



## GÖTEBORGS UNIVERSITET HANDELSHÖGSKOLAN

### **Asymmetriska relationer mellan kunder och finansiella rådgivare**

En studie av hur kunders finansiella kunskapsnivåer påverkar relationen och  
hur MiFID II avser att hantera asymmetriproblematiken

Författare: Mikael Grip och Natalie Sjölander

Kandidatuppsats i finansiell ekonomi, 15 hp

Institution: Centrum för finans

Handledare: Viktor Elliot

Göteborg, vårterminen 2017

## **Förord**

Först och främst vill vi rikta ett stort tack till vår handledare Viktor Elliot för akademiskt stöd, vägledning och inspiration under arbetets gång. Vi vill också tacka de rådgivare på Swedbank som har gjort denna studies enkätundersökning möjlig att genomföra. Slutligen vill vi även tacka medverkande kunder på Swedbank för att ha tagit sig tid att bidra med sina erfarenheter och information som har gjort denna studie möjlig att förverkliga.

Göteborg, 2017-06-05

Mikael Grip

Natalie Sjölander

---

---

## **Abstract**

Both demand and supply of financial advice are increasing because of the complexity of financial products and people's difficulty in making economic decisions. Previous research has identified asymmetries between customers and financial advisors, which has given rise to the directive from the European Union, Markets in Financial Instruments Directive II (MiFID II). We show through a customer survey that goal asymmetry, risk asymmetry and information asymmetry are apparent in the relation between customer and financial advisor. Secondly, we find a positive correlation between customers' financial illiteracy and risk asymmetry. Lastly, we show that MiFID II intends to reduce goal asymmetry through a commission ban, risk asymmetry through an assessment of suitability and information asymmetry through an increased requirement of information.

Nyckelord: finansiell rådgivning, asymmetri, finansiell okunskap, MiFID II, Principal-agent, finansiell reglering

## Innehållsförteckning

1. Inledning .....	1
1.1 Bakgrund .....	1
1.2 Problemdiskussion.....	2
1.3 Frågeställningar .....	4
1.4 Syfte.....	4
2. Teoretisk referensram .....	5
2.1 Principal-agentteori .....	5
2.1.1 Målasymmetri .....	6
2.1.2 Riskasymmetri .....	6
2.1.3 Informationsasymmetri .....	7
2.2 Finansiell okunskap .....	8
2.3 MiFID II .....	9
2.3.1 Provisionsförbud .....	10
2.3.2 Lämplighetsbedömning.....	12
2.3.3 Ökat informationskrav .....	12
2.4 Tillämpning av teorin .....	13
3. Metod .....	14
3.1 Metodens inriktning och ansats .....	14
3.2 Urval och avgränsningar.....	15
3.2.1 Värdepappersinstitut .....	15
3.2.2 Finansiell rådgivning.....	15
3.2.3 Finansiell rådgivare.....	16
3.2.4 Konsument .....	16
3.3 Datainsamling.....	17
3.4 Databearbetning.....	22
3.5 Uppsatsens kvalitet .....	25
3.5.1 Reliabilitet .....	25
3.5.2 Validitet.....	26
3.5.3 Generaliserbarhet .....	26
4. Resultat .....	27
4.1 Respondenternas upplevelser av asymmetrier.....	27
4.2 Samband mellan finansiell okunskap och asymmetrier .....	29
4.3 Respondenternas upplevelser av de MiFID II-specifika påståendena.....	30
5. Analys .....	32
5.1 Analys av respondenternas upplevelser av asymmetrier .....	32
5.2 Analys av sambandet mellan finansiell okunskap och asymmetrier .....	34
5.3 Analys av hur MiFID II ämnar att hantera asymmetrier .....	36
6. Slutsats .....	40
7. Referenser .....	42
Appendix A. Introduktionsbrev till rådgivare.....	45
Appendix B. Introduktionsbrev till respondenter .....	46
Appendix C. Enkät.....	47
Appendix D. Resultat av finansiellt kunskapstest.....	49

# 1. Inledning

## 1.1 Bakgrund

Det privata sparandet går allt mer från sparkonton till fonder, aktier och andra produkter på den finansiella marknaden (Finansinspektionen, 2009). Enligt Mitchell och Smetters (2013) har ekonomiska beslut stor påverkan på investerares välmående, vilket får många personer att välja att planera sin privatekonomi med hjälp av professionella finansiella rådgivare. Tidigare forskning visar att åtskilliga personer saknar grundläggande finansiell kunskap och har svårt att tolka finansiell information (Mitchell & Smetters, 2013). Enligt Mitchell och Smetters (2013) växer sig konsumenters svårighet att fatta lönsamma investeringsbeslut allt större eftersom de finansiella produkterna blir mer komplexa. Enligt Finansinspektionen (2009) har den ökade komplexiteten lett till att både utbud och efterfråga av finansiell rådgivning har ökat. Mitchell och Smetters (2013) konstaterar att rådgivningstjänsten spelar en allt viktigare roll, både för den enskilde konsumenten och på den finansiella marknaden. Enligt Armour (2016) är rådgivarens huvudsakliga uppgift att erbjuda konsumenten vägledning och ta fram en individuellt anpassad investeringsstrategi. Armour (2016) menar att rådgivaren kan fungera som konsumentens förlängda arm och hjälpa konsumenten att ta sig förbi de begränsningar som sätts av hans eller hennes egna finansiella kunskap. Mitchell och Smetters (2013) menar dock att istället för att hjälpa konsumenter att överbrygga kunskapsluckor och underlätta transaktioner, står professionell ekonomisk rådgivning anklagad för att utnyttja konsumenters brist på ekonomisk kompetens. För konsumenten innebär finansiell rådgivning inte endast en risk att fatta olönsamma investeringsbeslut, utan även att ingå i kontrakt med värdepappersinstitutet som institutet kan utnyttja till sin fördel (Armour, 2016). Enligt Armour (2016) förhöjer den ökade konkurrensen på marknaden, institutens incitament att införa dolda kostnader och dolda funktioner i kundavtalen. Vidare menar Armour (2016) att relationen mellan finansiell rådgivare och konsument är karaktäriserad av asymmetrier och intressekonflikter. Armour (2016) beskriver att rådgivaren befinner sig i en knivig situation med tudelade intressen, då rådgivaren strävar efter att erbjuda bästa möjliga investeringsråd till kunden samtidigt som han eller hon antas leverera resultat till sin arbetsgivare.

Det har konstaterats av både forskare och lagstiftare att användarna av det finansiella systemet behöver skyddas från intressekonflikter. Debatten om ett stärkt investerarskydd har blivit mer

aktuell sedan finanskrisen 2007–2009 (Armour, 2016). Enligt Mitchell och Smetters (2013) ses marknaden för finansiell rådgivning som djupt bristfällig, vilket har drivit fram regelverksförändringar inom området. Förändringar i finansiell reglering har genomförts på global, europeisk och svensk nivå. Inom Europeiska Unionen (EU) regleras förhållandet mellan finansiella rådgivare och kunder av Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) (Armour, 2016). Direktivet är under omarbetning och den 3 januari 2018 kommer den reviderade versionen Markets in Financial Instruments Directive II (MiFID II) att träda i kraft (SOU 2015:2). Syftet med MiFID II är att öka investerarskyddet, bidra till ökad transparens på den finansiella marknaden samt fylla luckor i befintlig reglering (Europaparlamentets och rådets direktiv, 2014/65/EU, skäl 4).

## **1.2 Problemdiskussion**

Denna studie är inledningsvis en undersökning av de asymmetriproblem som kan förekomma mellan kunder och finansiella rådgivare, vilka ett flertal forskare tidigare har diskuterat (Armour, 2016; Oehler & Kohlert, 2009; Tan & Lee, 2015). Studien tar sin utgångspunkt i agentteorin som enligt Eisenhardt (1989) är en välstuderad teori tillämpad inom en rad ämnesområden. Eisenhardt (1989) konstaterar att en betydande del av forskningen inom agentteorin observerar relationen mellan ägare och managers i företag, men att teorin är applicerbar på andra förhållanden. Ett flertal forskare tillämpar teorin på relationen mellan finansiell rådgivare och konsument (Golec, 1992; Oehler och Kohlert, 2009; Tan och Lee, 2015; Vaněk och Botlík, 2013). Golec (1992) beskriver att konsumenten intar rollen som en principal som anlitar en rådgivare som är agent, men att deras förhållande är problematiskt och kantat av agentkostnader. Golec (1992) konstaterar att trots principal-agentteorins popularitet, lutar den på lite empiriskt stöd eftersom teorin kan uppfattas som för abstrakt för att nyttja i applicerad forskning. Även Tan och Lee (2015) konstaterar att forskningen inom principal-agentteorin i huvudsak är av konceptuell karaktär och efterfrågar mer tillämpad forskning inom ämnet. Tan och Lee (2015) menar även att det existerar få studier, särskilt empiriska, som lyckas fånga det samtida samspel mellan de tre asymmetriproblem som de uppmärksammar i sin studie; målasymmetri, riskasymmetri och informationsasymmetri. Slutligen identifierar Tan och Lee (2015) ett behov av forskning om konsumentens upplevelse av asymmetrier i relationen med sin rådgivare från ett annat land än där de utför sin forskning, eftersom forskarna anser att individers upplevelser kan influeras av demografiska och kulturella skillnader.

Intill den forskning som granskar marknaden för finansiell rådgivning ligger det närliggande och växande forskningsfältet som undersöker individers finansiella kunskaper (Mitchell & Smetters, 2013). Enligt Finansinspektionen (2009) saknar många personer elementära finansiella kunskaper och befinner sig i ett kunskapsunderläge gentemot sin rådgivare. Flertalet forskare kopplar samman dessa två forskningsfält och intresserar sig för sambandet mellan konsumenters finansiella kunnande och finansiell rådgivning. Oehler och Kohlert (2009) konstaterar att hur konsumenten uppfattar rådgivningssituationen, beror på hans eller hennes finansiella kunskap. Hastings, Madrian och Skimmyhorn (2013) menar vidare att finansiella rådgivare tenderar att ge råd av lägre kvalitet till kunder med låg finansiell kunskap. Därtill konstaterar Oehler och Kohlert (2009) att finansiellt okunniga kunder har svårare att upptäcka om rådgivningen är bristfällig. Trots att flertalet forskare drar paralleller mellan kundens finansiella kunnande och finansiell rådgivning, tar endast en liten del av forskningen sikte på hur kundens finansiella kunskapsnivå påverkar hans eller hennes upplevelse av asymmetri. Iannicola och Parker (2010) finner exempelvis ett samband mellan kundens finansiella kunnande och upplevd informationsasymmetri. Utifrån vår kännedom existerar det dock ingen tidigare forskning som analyserar sambandet mellan konsumenters finansiella kunnande och deras uppfattning av samtliga tre asymmetrier identifierade av Tan och Lee (2015); målasymmetri, riskasymmetri och informationsasymmetri. Detta forskningsgap öppnar upp för studiens andra del, som vidareutvecklar analysen av de eventuella asymmetriproblem som kan förekomma i relationen mellan kund och rådgivare genom att undersöka hur kundens upplevelse av asymmetrier skiljer sig åt beroende på kundens finansiella kunskapsnivå.

Hastings et al. (2013) beskriver finansiell okunskap som en reaktion på ett förändrat ekonomiskt klimat, vilket får individer att bära ett större personligt ekonomiskt ansvar och möta allt mer komplicerade finansiella produkter. Enligt Hastings et al. (2013) är bristfälligt ekonomiskt beslutsfattande ett brådskande problem som omedelbart behöver hanteras eftersom det hindrar individuell och social välfärd. Trots att åtskilliga forskare är överens om att befolkningens okunskap behöver hanteras, råder det skilda meningar om hur problemet bör angripas (Almenberg & Widmark, 2011; Hastings, Madrian & Skimmyhorn, 2013; Oehler & Kohlert, 2009). Denna studie undersöker hur reglering som angreppssätt avser att hantera asymmetriproblem. Mitchell och Smetters (2013) benämner reglering som den främsta strategin för att hantera intressekonflikter på marknaden för finansiell rådgivning. Almenberg och Widmark (2011) instämmer och menar att reglering kan begränsa de negativa konsekvenser som följer med bristfälliga investeringsbeslut. Oehler och Kohlert (2009) menar

emellertid att rättssystemet och inblandade parter inte bör belastas med komplexa regler som inte tar hänsyn till sin kontext. Med avseende på att reglering kan leda till överreglering (Oehler & Kohlert, 2009), menar Armour (2016) att det är viktigt att utvärdera vilka effekter en ny reglering kan tänkas ha. Enligt Armour (2016) bör det göras en avvägning mellan regleringens potentiella fördelar och nackdelar. MiFID II är EU:s sätt att bland annat reglera relationen mellan rådgivare och konsument. Att utvärdera utfallet av MiFID II förutsätter ett klagörande i hur direktivet har för avsikt att hantera de asymmetrier som kan finnas mellan finansiella rådgivare och kunder. Att MiFID II ännu inte har trätt i kraft gör det till ett understuderat ämne med många dimensioner att utforska för att därifrån kunna utvärdera direktivets utfall.

### **1.3 Frågeställningar**

Till vilken grad upplever kunden målasymmetri, riskasymmetri och informationsasymmetri i rådgivningsmötet?

Hur ser sambandet ut mellan kundens finansiella kunskapsnivå och kundens upplevelse av målasymmetri, riskasymmetri och informationsasymmetri i rådgivningsmötet?

På vilket sätt ämnar MiFID II att hantera kundens eventuella upplevelse av målasymmetri, riskasymmetri och informationsasymmetri i rådgivningsmötet?

### **1.4 Syfte**

Studien är uppbyggd av tre delar, varav varje del har sitt syfte och bidrag. Studiens första del tar utgångspunkt i det stora litteraturfält som granskar den asymmetriproblematik som kan existera mellan kund och finansiell rådgivare. Den studie som ligger oss närmast till hands är Tan och Lee (2015).<sup>1</sup> I syfte att fylla det forskningsgap som Tan och Lee (2015) identifierar i sin studie, bidrar vi med en empirisk undersökning av principal-agentteorin i en svensk kontext. Studiens andra del avser att utveckla befintlig forskning om konsumenters finansiella okunskap genom att undersöka hur konsumenters upplevelser av asymmetrier skiljer sig åt beroende på deras nivå av finansiell kunskap. Slutligen syftar studien till att skapa ökad förståelse för behovet och effekten av finansiell reglering genom att tillföra forskning till det understuderade området om hur MiFID II avser att hantera asymmetriproblem.

---

<sup>1</sup> Tan och Lee (2015) kartlägger hur målasymmetri, riskasymmetri och informationsasymmetri tar sig uttryck i relationen mellan kund och finansiell rådgivare för att därtill analysera hur kundens upplevelse av respektive asymmetri påverkar hans eller hennes lojalitet mot sin bank.



## **2. Teoretisk referensram**

I inledningen nämns ett antal nyckelbegrepp; principal-agentteorin, asymmetrier, finansiell okunskap och MiFID II. Dessa begrepp kommer utifrån tidigare forskning att diskuteras närmare i den följande teoretiska referensramen.

### **2.1 Principal-agentteori**

Studiens första frågeställning besvaras med stöd av principal-agentteorin vilken härstammar från agentteorin, en välstuderad teori med användningsområden inom redovisning, nationalekonomi, finans, marknadsföring, politik och organisationsteori (Eisenhardt, 1989). Enligt Eisenhardt (1989) beskriver principal-agentteorin relationen mellan en principal och en agent genom att använda metaforen av ett kontrakt. Vidare menar Jensen och Meckling (1976) att principalen delegerar en uppgift till agenten som agenten utför på principalens vägnar. Teorin utgår från antagandet att information är en vara samt att individen är riskavert, begränsat rationell och har ett självintresse (Eisenhardt, 1989). Dessa antaganden om individen medför enligt Eisenhardt (1989) att både principalen och agenten nyttomaximerar samt har en begränsad förmåga att förutse konsekvenser av egna och andras handlingar. Jensen och Meckling (1976) konstaterar att parternas nyttomaximering leder till avvikelser i deras beslutsfattande, vilket ger upphov till agentkostnader. Jensen och Meckling (1976) definierar agentkostnader som summan av kostnaden för övervakning, "bonding costs" samt en residualförlust. Övervakning och upprättandet av incitament är enligt Jensen och Meckling (1976) det förstnämnda sättet för principalen att få agenten att handla i principalens intresse. Vidare menar Jensen och Meckling (1979) att principalen kan kompensera agenten för att inte handla på ett sätt som skadar principalen eller försäkra sig om att principalen får ersättning om så sker, vilket ger upphov till "bonding costs". Jensen och Meckling (1976) menar dock att det i de flesta principal-agentrelationer finns avvikelser mellan agentens agerande och det agerande som är mest fördelaktigt för principalen. Detta trots att principalen utför övervakning, upprättar incitament och lägger "bonding costs". Även Eisenhardt (1989) talar om att kontrakt förebygga och lösa principal-agentproblem genom att säkerställa att agenten handlar i principalens intresse. Enligt Eisenhardt (1989) innebär ett komplett kontrakt att alla tänkbara scenarier som parterna kan hamna i är nedskrivna utan utrymme för feltolkningar. Eisenhardt (1989) konstaterar dock att kontrakten i praktiken alltid är inkompleta på grund av parternas begränsade rationalitet och svårighet att förutse alla tänkbara framtida scenarier.

Flertalet forskare tillämpar principal-agentteorin på relationen mellan kund och finansiell rådgivare (Golec, 1992; Mitchell & Smetters, 2013; Ottaviani, 2000; Tan & Lee, 2015). Enligt Ottaviani (2000) intar rådgivaren rollen som en agent anlitad av kunden som är en principal. Ottaviani (2000) menar att agenten har ett informationsövertag över principalen. Mitchell och Smetters (2013) resonerar om att rådgivarens starkare position leder till agentkostnader. Risken för att agentkostnader uppstår förhöjs enligt Mitchell och Smetters (2013) av att finansiell rådgivning är en "credence good", en vara som det ofta, både innan och efter genomfört köp, är omöjlig för konsumenten att utvärdera. Även Tan och Lee (2015) tillämpar principal-agentteorin i sin studie och identifierar tre slags principal-agentproblem i relationen mellan kund och finansiell rådgivare; målasymmetri, riskasymmetri och informationsasymmetri.

### **2.1.1 Målasymmetri**

Intressekonflikten som föreligger i relationen mellan kund och rådgivare, orsakar enligt Tan och Lee (2015) målasymmetri. Enligt Tan och Lee (2015) är målasymmetri när konsumenten uppfattar att rådgivaren agerar i eget intresse eller när konsumenten har svårt att verifiera om det stämmer. Tan och Lee (2015) konstaterar vidare att målasymmetri uppstår på grund av två anledningar. För det första kan målasymmetri uppstå vid opportunistiskt beteende hos agenten. Tan och Lee (2015) exemplifierar att det opportunistiska beteendet kan orsaka att rådgivaren har en kortsiktig målsättning medan kunden har långsiktiga mål. Incitamenten för rådgivaren att ha ett kortsiktigt fokus, ökar enligt Tan och Lee (2015) om företaget där rådgivaren arbetar har ett kompensationssystem baserat på bonusar eller högt ställda resultatkrav på sina anställda. För det andra visar Tan och Lee (2015) att målasymmetri kan uppstå om rådgivaren inte förstår kundens behov eller om kommunikationen mellan parterna är bristfällig. Risken för att rådgivaren inte uppfattar kundens behov ökar enligt Tan och Lee (2015) av att behoven ofta är komplexa, vilket kan resultera i feltolkningar av informationen.

### **2.1.2 Riskasymmetri**

Tan och Lee (2015) definierar risk som konsumentens upplevda osäkerhet och de negativa konsekvenser som kan uppstå av att köpa en viss produkt. Riskasymmetri är när kund och rådgivare delar risk, men har olika riskattityder och konsekvent skiljer sig åt i sina beslut (Tan & Lee, 2015). Tan och Lee (2015) exemplifierar att parterna kan dela risk genom att kundens besparingar riskerar att minska i värde samtidigt som rådgivaren riskerar att mista sitt arbete. Vidare nämner Tan och Lee (2015) tre underliggande faktorer som kan orsaka riskasymmetri.

För det första kan riskasymmetri uppstå om parterna handlar utifrån olika beslutskriterier. För det andra kan parternas personlighetsdrag göra att de uppfattar risk olika. För det tredje kan kundens uppfattning av rådgivarens kompetens ha en påverkan, då Tan och Lee (2015) finner stöd för att riskasymmetrin ökar om rådgivaren uppfattas som inkompetent. Tan och Lee (2015) konstaterar att riskasymmetri i synnerhet kan uppstå i en rådgivningssituation, eftersom rådgivning kännetecknas av en stark känsla av osäkerhet och risk, kräver hög involvering från konsumenten och har en stor påverkan på konsumentens finansiella välmående. Även Mitchell och Smetters (2013) förklarar att investeringsrådgivning löper en särskilt stor risk att drabbas av riskasymmetri, på grund av de svårigheter som rådgivare möter i att bedöma konsumentens risktolerans. Det besvärliga med att göra en adekvat riskprofil är att konsumentens risktolerans förändras över livscykeln och att konsumenten i många fall inte själv är medveten om vilken risk han eller hon vill ta (Mitchell & Smetters, 2013). Enligt Mitchell och Smetters (2013) kan svårigheten även förklaras av att kunden i många fall inte ger rådgivaren tillräckligt mycket information. Slutligen behöver rådgivaren ofta mer tid och resurser än vad han eller hon har till sitt förfogande (Mitchell & Smetters, 2013).

### **2.1.3 Informationsasymmetri**

Informationsasymmetri är ett av de tre principal-agentproblem utpekade av Tan och Lee (2015) och ett välkänt begrepp som har applicerats inom en rad olika ämnesområden sedan 1970-talet (Bebczuk, 2013). Vaněk och Botlík (2013) klargör att informationsasymmetri förekommer då det råder ett ojämnt förhållande i informationsinnehav mellan två parter. Vaněk och Botlík (2013) menar att rådgivaren besitter ett informationsövertag gentemot konsumenten, vilket förklarar varför konsumenten attraheras av att köpa rådgivningstjänsten. Enligt Tan och Lee (2015) kännetecknas informationsasymmetri inte endast av ett ojämnt förhållande i informationsinnehav, utan även av att principalen efterfrågar information som agenten har. Oehler och Kohlert (2009) konstaterar att informationsasymmetri inte nödvändigtvis är problematiskt, utan påverkar konsumenten negativt först när rådgivaren väljer att utnyttja sitt informationsövertag. På grund av att rådgivaren har incitament att utnyttja sitt övertag, menar Bebczuk (2013) att konsumenten befinner sig i ett sårbart läge. Den information som konsumenten saknar kan vara information om de finansiella instrumentens funktionssätt, om eventuell provision som värdepappersinstitutet mottar och om intressekonflikter som kan förekomma mellan kund och rådgivare (Bebczuk, 2013). Att kunden saknar kännedom om sambandet mellan provisioner och intressekonflikter samt om sambandets inverkan på

rådgivningens kvalitet, leder till att kunden inte ställer tillräckligt många kritiska frågor, vilket kan möjliggöra för rådgivaren att utnyttja sin situation (Bebczuk, 2013). Tan och Lee (2015) betonar att en konsument bör kunna lita på informationen från sin rådgivare, särskilt eftersom många kunder ger all sin tillit till sin rådgivare istället för att inhämta finansiell information från externa källor. Informationen bör även vara tillförlitlig för att kunden inte ska riskera att välja bort investeringsprodukter på grund av bristfällig information (Tan & Lee, 2015). Oehler och Kohlert (2009) menar emellertid att en ökad mängd information inte nödvändigtvis reducerar informationsasymmetrin. Detta eftersom konsumenter stundtals ignorerar övertalig information och inte vill bli informerade om finansiella detaljer på grund av att det kräver mer involvering från deras sida (Oehler & Kohlert, 2009).

## **2.2 Finansiell okunskap**

För att besvara studiens andra frågeställning presenteras det i det följande kapitelavsnittet en översikt över litteraturen om finansiell okunskap. Mitchell och Lusardi (2011) definierar finansiell kunskap som förmågan att fatta välgrundade ekonomiska beslut. Enligt Mitchell och Lusardi (2011) ökar intresset för forskningsområdet i takt med att konsumenter får det allt svårare att fatta hållbara ekonomiska beslut desto fler komplicerade produkter som introduceras på marknaden. Tidigare forskning sträcker sig från att ta ett makroekonomiskt samhällsperspektiv till att studera fenomenet på individnivå. Mitchell och Lusardi (2011) menar att vidden av forskningen beror på att bristfälligt ekonomiskt beslutsfattande orsakar stora kostnader både för den enskilde individen och för samhället i stort. Merparten av forskningen om finansiell okunskap har för avsikt att förklara individers kunskapsnivå (Mitchell & Lusardi, 2011). Den huvudsakliga slutsatsen inom denna gren av forskningen är att många konsumenter har låg finansiell kunskap och svårt att ta till sig finansiell information (Almenberg & Widmark, 2011; Mitchell & Lusardi, 2011; Mitchell & Smetters, 2013; Oehler & Kohlert, 2009). Mitchell och Lusardi (2011) visar att problematiken är världsöverskridande men skiljer sig åt mellan olika demografiska grupper. Almenberg och Widmark (2011) påvisar att även den svenska befolkningen uppvisar finansiell okunskap och skillnader mellan olika demografiska grupper.

Oehler och Kohlert (2009) konstaterar att ju högre finansiell kunskap kunden besitter, desto lättare kan han eller hon upptäcka falsk och ofullständig information. De finansiellt kunniga kunderna kan enklare jämföra produkter med andra erbjudande och lättare ta till sig information

från alternativa informationskällor (Oehler & Kohlert, 2009). Majoriteten av konsumenter saknar dock detta kunnande och förlitar sig i högre grad på den information som rådgivaren ger dem (Oehler & Kohlert, 2009). Oehler och Kohlert (2009) klargör att när en rådgivare möter en konsument med låg finansiell kunskap, bör rådgivaren tillhandahålla en större mängd information för att garantera att konsumenten förstår de rekommenderade produkterna. I sin forskning uppmärksammar Oehler och Kohlert (2009) dock att rådgivare tenderar att både samla in och tillhandahålla mindre mängd information i mötet med den finansiellt okunnige kunden. Förklaringen till rådgivarnas beteende är att den finansiellt okunnige kundens svaga position kan skapa incitament för rådgivaren att uppträda opportunistiskt (Oehler & Kohlert, 2009). Hastings et al. (2013) finner därtill att när rådgivare möter konsumenter som har låg finansiell kunskap, ger de i större utsträckning inkorrekta investeringsråd. Almenberg och Widmark (2011) påvisar att individer med låg finansiell kunskap i högre utsträckning saknar ett sparande, har högre transaktionskostnader, tar högre finansiell risk utan att förstå innebörden av det samt får undermålig avkastning på grund av låg diversifiering. Vidare diskuterar Almenberg och Widmark (2011) att reglering kan begränsa de negativa konsekvenser som bristfälliga investeringsbeslut kan ha både på individens välmående och samhällets välfärd.

### **2.3 MiFID II**

För att besvara studiens tredje frågeställning krävs en förståelse för hur finansiell reglering verkar och hur MiFID II är uppbyggt. Enligt Armour (2016) är syftet med reglering att få marknader att fungera bättre än vad de gör oreglerade. Armour (2016) menar att finansiell reglering avser att förbättra ett av de viktigaste systemen i ekonomin, det finansiella systemet. Enligt Armour (2016) är målet med finansiell reglering att skydda användarna av det finansiella systemet, motverka ekonomisk brottslighet, öka konkurrensen på marknaden, bidra till ökad finansiell stabilitet och bidra till effektiva kapitalmarknader. Armour (2016) för ett resonemang om att det finns ett behov av reglering om det existerar ett marknadsmisslyckande, men att marknadsmisslyckandet endast bör tas itu med om fördelarna av interventionen är större än kostnaderna. Armour (2016) pekar ut en rad marknadsmisslyckanden på finansmarknaden, däribland intressekonflikter mellan konsumenter och värdepappersinstitut. Vidare menar Mitchell och Smetters (2013) att finansiell reglering kan begränsa principal-agentproblem mellan kund och rådgivare genom övervakning. Konsumenten saknar dock ofta de kunskaper och resurser som krävs för att genomföra en verkningsfull övervakning av rådgivaren (Mitchell

& Smetters, 2013). Mitchell och Smetters (2013) konstaterar därför att övervakning är som mest effektiv om den delegeras till en opartisk expert som agerar på uppdrag av investeraren.

Ett bidrag till regleringen av finansmarknaden är EU-direktivet Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) som antogs av Europeiska Kommissionen i april 2004, men som implementerades av de dåvarande medlemsstaterna i november 2007 (SOU 2015:2). Europeiska Kommissionen identifierade brister i regelverket under finanskrisen 2008 och ansåg att direktivet behövde anpassas efter en mer komplex finansmarknad (SOU 2015:2). Den reviderade versionen Markets in Financial Instruments Directive II (MiFID II), utgiven av Europaparlamentet 2014, kan därför ses som en reaktion på finanskrisen (SOU 2015:2). EU-medlemsstaterna ska anta och offentliggöra lagstiftning för implementering av direktivet senast den 3 juli 2017 och de nationella lagarna ska träda i kraft den 3 januari 2018 (SOU 2015:2). MiFID II är en minimireglering vilket innebär att EU-medlemsstaterna är tvungna att införa regleringen i sin nationella lagstiftning, men har möjlighet att införa hårdare krav (SOU 2015:2). MiFID II ersätter MiFID i sin helhet och till största del överförs reglerna i MiFID oförändrade till MiFID II (SOU 2015:2). Vissa regler kommer dock att utvecklas och helt nya regler kommer att tillkomma (SOU 2015:2). Enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (2014/65/EU) skäl 4 är direktivets syfte att stärka ramarna för finansiell reglering, öka transparensen, öka investerarskyddet, förstärka förtroendet för värdepappersmarknaden och täcka de områden som är oreglerade i MiFID. Tre centrala delar av MiFID II är provisionsförbud, lämplighetsbedömning och ökat krav på information.

### **2.3.1 Provisionsförbud**

Europaparlamentets och rådets direktiv (2004/39/EG), Lagen om värdepappersmarknaden (SFS 2007:528) och Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:16) formar den befintliga svenska lagstiftningen gällande huruvida värdepappersinstitut är tillåtna att ta emot provisioner från tredje part. I dagsläget är det tillåtet att ta emot provisioner såvida det inte hindrar institutet från att uppfylla sin skyldighet att bejaka konsumentens intresse samt agera hederligt, rättvist och professionellt enligt 8 kap. 1 § Lagen om värdepappersmarknaden (SFS 2007:528). 12 kap. 1 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:16) specificerar att institut endast får ta emot ersättning från annan part än kunden om kunden informeras om ersättningen på ett heltäckande, förståeligt och korrekt sätt. Finansinspektionen (2015) har dock uppmärksammat att den

information om provision som tillhandahålls till kunden ofta är bristfällig, svårförståelig och stundtals obefintlig.

Enligt Mitchell och Smetters (2013) uppkommer provision när den tredje parten, vilken i flest förekommande fall är en fonddistributör, betalar tillbaka en del av förvaltningsavgiften till värdepappersinstitutet. Finansinspektionen (2015) påvisar att provisioner är problematiska för att vissa finansiella produkter genererar högre provisioner än andra. Enligt Mitchell och Smetters (2013) ger de varierande provisionsintäkterna incitament för rådgivaren att rekommendera produkter till kunden som genererar högre ersättning för institutet, även om dessa produkter inte är de mest fördelaktiga för kunden. Finansinspektionen (2015) drar slutsatsen att detta kan medföra att rådgivaren har ett annat mål med rådgivningen än vad kunden har. Enligt Statens offentliga utredning (SOU 2015:2) framställdes förslaget om ett provisionsförbud för att motverka intressekonflikter som påverkar konsumenten negativt och för att skydda konsumenten mot partiskhet från rådgivaren. Enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (2014/65/EU) artikel 24 förbjuder provisionsförbudet oberoende värdepappersinstitut att ta emot och behålla ersättning från tredje part. Enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (2014/65/EU) skäl 73 definieras rådgivningen som oberoende om produkter från flera olika produktleverantörer bedöms innan en personlig rekommendation görs, samt om produkturvalet inte begränsas till finansiella instrument tillhandahållna av institutet självt eller närstående institut. De ersättningar som omfattas av provisionsförbudet är enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (2014/65/EU) artikel 24 “avgifter, provisioner eller monetära eller icke-monetära ersättningar som utbetalas eller tillhandahålls av tredje part eller person som agerar för tredje parts räkning”. Vidare är de provisioner som förbjuds endast de som tas ut i samband med rådgivningen (Europaparlamentets och rådets direktiv, 2014/65/EU, skäl 74). Begreppet “samband” tolkas extensivt genom att även förbjuda provision om kunden på egen hand efter rådgivningstillfället handlar den rekommenderade finansiella produkten genom internetbaserade tjänster (SOU 2015:2). Om kunden däremot på eget initiativ väljer att köpa en finansiell produkt online tillämpas inte provisionsförbudet (SOU 2015:2). På så sätt kan en bank både bedriva verksamhet där provisionsförbudet gäller och verksamhet där det inte gäller.

### **2.3.2 Lämplighetsbedömning**

Enligt 8 kap. 23 § Lagen om värdepappersmarknaden (SFS 2007:528) ska ett värdepappersinstitut som tillhandahåller investeringsrådgivning till kund,

“...hämta in nödvändiga uppgifter från kunden om dennes kunskaper och erfarenheter av den specifika tjänsten eller produkten samt om dennes ekonomiska situation och mål med investeringen, så att institutet kan rekommendera kunden de investeringstjänster och finansiella instrument som är lämpliga för denne”.

MiFID II utvecklar kraven om informationsinhämtning genom att mer specifikt ange vad som avses med “mål med investeringen”, “ekonomisk situation” och “lämplig” (SOU 2015:2). Den bedömning av lämplighet och passande som återfinns i Europaparlamentets och rådets direktiv (2014/65/EU) artikel 25 benämns i Statens offentliga utredning (SOU 2015:2) och av Finansinspektionen (2015) som en lämplighetsbedömning. Lämplighetsbedömningen innebär en dokumentation av vilken rådgivning som ges, hur rådgivningen motsvarar kundens individuella preferenser samt kundens finansiella ställning, förmåga att bära förluster, investeringsmål och risktolerans (Europaparlamentets och rådets direktiv, 2014/65/EU, artikel 25). Syftet med lämplighetsbedömningen är enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (2014/65/EU) artikel 25 att rådgivaren ska rekommendera finansiella instrument som är lämpliga för konsumenten och som är förenliga med hans eller hennes risktolerans och förmåga att bära förluster. Enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (2014/65/EU) artikel 25 ska lämplighetsbedömningen genomföras före köpet av den finansiella produkten och dokumenteras skriftligt på ett varaktigt medium. Vidare specificerar Europaparlamentets och rådets direktiv (2014/65/EU) skäl 82 att dokumentationen bör ges i elektronisk form.

### **2.3.3 Ökat informationskrav**

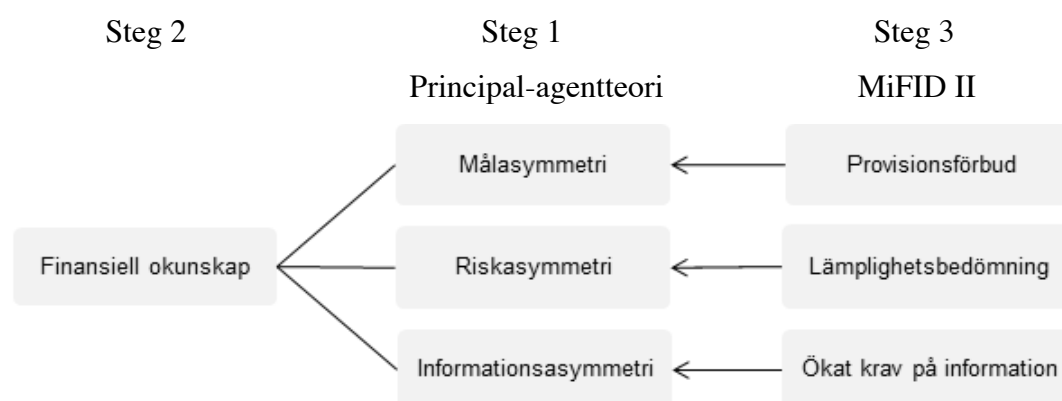
Ett av MiFID II:s syften är att förbättra transparensen på värdepappersmarknaden och informationsgivningen till slutkonsument (Europaparlamentets och rådets direktiv, 2014/65/EU, skäl 4 & 72). Det ökade informationskravet genomsyrar hela direktivet men ställer mer specifika krav på att värdepappersinstitut ska informera om de intressekonflikter som kan förekomma mellan kund och rådgivare, kostnaderna för rådgivningstjänsten och de finansiella produkternas funktionssätt. Värdepappersinstitut måste på ett klart och tydligt sätt informera kunden om vilka intressekonflikter som föreligger, vilka som är källorna till dessa och vilka åtgärder som vidtas för att minska konflikternas påverkan (Europaparlamentets och



rådets direktiv, 2014/65/EU, artikel 23). Vidare förtecknas det att en klar och tydlig informationsgivning är opartisk, icke-vilseledande och tydligt framför om informationen är marknadsföring (Europaparlamentets och rådets direktiv, 2014/65/EU, artikel 24). Regler om intressekonflikter återfinns även i Europaparlamentets och rådets direktiv (2014/65/EU) artikel 16.3 som behandlar hur värdepappersinstitut bör utforma sin organisation och administration för att förhindra att konsumenten påverkas negativt av intressekonflikter. Reglerna om intressekonflikter i MiFID II motsvaras av artikel 13.3 och artikel 18 i 2004 års direktiv, vilka är implementerade genom 8 kap. 21 § Lagen om värdepappersmarknaden (SFS 2007:528) (SOU 2015:2). Dock adderas det i MiFID II att värdepappersinstitut inte endast ska identifiera och förhindra intressekonflikter, utan även förebygga dem (SOU 2015:2). Dokumentation av intressekonflikter bör liksom lämplighetsbedömningen lämnas på ett varaktigt medium (Europaparlamentets och rådets direktiv, 2014/65/EU, artikel 23.3).

## 2.4 Tillämpning av teorin

Den teori som har presenterats ligger till grund för den modell som studien bygger på och som visas nedan;



Inledningsvis bygger modellen på principal-agentteorin som appliceras på relationen mellan finansiell rådgivare och kund. I modellens första steg delas principal-agentteorin upp i de tre asymmetrier identifierade av Tan och Lee (2015); målasymmetri, riskasymmetri och informationsasymmetri. I modellens andra steg undersöks sambandet mellan konsumentens finansiella okunskap och konsumentens upplevelse av de tre asymmetrierna. Slutligen innehåller modellen en analys av hur de tre asymmetrierna hanteras av tre utvalda delar av MiFID II; provisionsförbudet, lämplighetsbedömningen och det ökade informationskravet.

### **3. Metod**

I följande kapitel presenteras studiens inriktning och ansats, de urval och avgränsningar som görs, den metod som används för insamling och bearbetning av data samt en analys av studiens kvalitet.

#### **3.1 Metodens inriktning och ansats**

Ett av uppsatsens syften är att ur konsumentens perspektiv skildra de eventuella asymmetrier som kan förekomma i relationen mellan konsumenten och den finansiella rådgivaren. I studiens första utkast observerades dock relationen ur rådgivarens perspektiv och studien hade ett annat fokus än det som presenteras i denna slutgiltiga version. Visionen var att rådgivarna, genom kvalitativa semistrukturerade intervjuer, skulle bidra med sina upplevelser av hur regelverksförändringen skulle implementeras i organisationen och hur direktivet skulle komma att förändra deras arbetssätt. Efter att ha kontaktat ett antal rådgivare uppmärksammade vi att rådgivarna inte var informerade till den grad som vi efterfrågade om MiFID II eller vad direktivet skulle ha för påverkan på deras arbete. Detta ledde till en omdirigering av studiens inriktning från rådgivarens perspektiv till kundens perspektiv. Inför en regelverksförändring genomgår konsumenter inte samma omställningsprocess som den personal som implementerar, utbildas om och företräder förändringen. Att konsumenter påverkas först av MiFID II vid det tillfälle som direktivet träder i kraft, medförde att vi inte endast ändrade studiens perspektiv, utan även fokus och frågeställningar. Att vi i denna slutgiltiga version av studien väljer att se relationen ur kundens perspektiv, medför att det är av intresse att kommunicera med bankkunder. För att få kontakt med ett så stort antal kunder som möjligt, väljs enkätundersökning som kommunikationsmetod med stöd från Bryman och Bell (2013) som menar att enkätundersökning har fördelen av att ha en snabbare distribution än kvalitativa intervjuer. Bryman och Bell (2013) anger att en studies tillvägagångssätt antingen kan vara kvalitativt eller kvantitativt. Bryman och Bell (2013) menar vidare att en kvantitativ forskningsmetod är att föredra vid undersökningar som grundas på enkäter, vilket är det huvudsakliga tillvägagångssätt som används i denna studie. Enligt Bryman och Bell (2013) ger en kvantitativ bearbetning av enkäter möjlighet att urskilja mönster hos respondenter samt en tydlig helhetsbild då resultatet speglas i numeriska värden. Trots att denna studie i huvudsak är kvantitativ, bör det påpekas att en kvalitativ metod används för att tolka det kvantitativa resultatet. Studiens tillvägagångssätt är således en kombination av såväl kvantitativ som

kvalitativ metod, vilket har krävts för att besvara studiens frågeställningar. Slutligen redogör Bryman och Bell (2013) för två huvudsakliga ansatser som kan förklara förhållandet mellan teori och praktik, deduktiv eller induktiv ansats. En deduktiv ansats innebär att forskaren deducerar tidigare teori och kunskap till en hypotes som granskas empiriskt (Bryman & Bell, 2013). Den deduktiva ansatsen beskriver Bryman och Bell (2013) som ett linjärt samspel, där given teori ger underlag till hypoteser som ligger till grund för datainsamling, vilken är den valda ansatsen i denna studie.

### **3.2 Urval och avgränsningar**

I tidigare forskning och lagstiftning råder delade meningar av hur de nyckelbegrepp som används i studien bör tolkas. Urval och avgränsningar syftar till att precisera vilka avgränsningar som görs i studien och hur nyckelbegreppen definieras.

#### **3.2.1 Värdepappersinstitut**

Värdepappersinstitut definieras enligt 1 kap. 5 § punkt 27 Lagen om värdepappersmarknaden (SFS 2007:528) som,

“värdepappersbolag, svenska kreditinstitut som har fått tillstånd enligt denna lag att driva värdepappersrörelse och utländska företag som driver värdepappersrörelse från filial i Sverige”.

Begreppet värdepappersinstitut har valts att användas i studien eftersom samarbetsbanken Swedbank är ett värdepappersinstitut (Swedbank, 2016). Att Swedbank även är en bank medför att denna studie främst fokuserar på banker, men även på andra institut som agerar på finansmarknaden, som omfattas av begreppet värdepappersinstitut och som tillhandahåller finansiell investeringsrådgivning till icke-professionella kunder.

#### **3.2.2 Finansiell rådgivning**

I 1 § Lagen om finansiell rådgivning till konsumenter (SFS 2003:862) definieras finansiell rådgivning som den tjänst i vilken en näringsidkare placerar en konsuments tillgångar i finansiella instrument eller i livförsäkringar med sparmoment. Svensson (2004) definierar det närliggande begreppet rådgivningsverksamhet som när en näringsidkare med speciell kompetens vägleder och utgör ett kunskapsstöd för en konsument. Svensson (2004) menar att dessa näringsidkare arbetar i en miljö med närhet till försäljning och marknadsföring, men att

dessa skilda verksamheter inte bör sammanblandas. Vidare kan finansiell rådgivning tillhandahållas genom ett flertal olika kanaler, men i denna studie görs en avgränsning till att endast avse individuell investeringsrådgivning som ges i ett fysiskt möte. Motivet till avgränsningen är att delar av MiFID II inte tillämpas om rådgivningen tillhandahålls via internetbaserade tjänster (SOU 2015:2). Avgränsningen att endast observera rådgivning av investeringar i finansiella instrument görs på grund av att MiFID II utgår från investeringsrådgivning (Europaparlamentets och rådets direktiv, 2014/65/EU, skäl 87).

### **3.2.3 Finansiell rådgivare**

Enligt Mitchell och Smetters (2013) är finansiella rådgivare ingen exakt definierad yrkesgrupp utan kan exempelvis bestå av revisorer, advokater, försäkringsförmedlare, aktiemäklare eller investeringsrådgivare. Svensson (2004) menar att en övervägande del av rådgivarna är placeringsrådgivare eller personliga bankmän. I studien definieras en finansiell rådgivare som en person som tillhandahåller rådgivningstjänsten definierad i kapitelavsnitt 3.2.2. Eftersom finansiell rådgivning i studien begränsas till att endast gälla investeringsrådgivning, avses endast investeringsrådgivare. Likaså görs avgränsningen till att endast gälla privatrådgivare för att konsumenten som mottar rådgivningstjänsten är en fysisk person enligt definitionen i kapitelavsnitt 3.2.4. Enligt 4 § Lagen om finansiell rådgivning till konsumenter (SFS 2003:862) är näringsidkaren skyldig att se till att den person som utför rådgivningen har tillräcklig kompetens. Kravet om att ha tillräcklig kompetens innebär i Sverige att inneha en årligen uppdaterad SwedSec-licens (SwedSec, 2017). På grund av detta svenska lagkrav avses fortsättningsvis i studien endast SwedSec-licensierade rådgivare.

### **3.2.4 Konsument**

Enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (2014/65/EU) skäl 86 är ett av direktivets syften att skydda de tre kategorierna av investerare; icke-professionella, professionella och motparter. En kategorisk kunduppdelning existerar redan i svensk lagstiftning i Lagen om värdepappersmarknaden (SFS 2007:528) som ställer krav på att värdepappersinstitut delar upp sina kunder i professionella och icke-professionella. I 15 § Lagen om värdepappersmarknaden (SFS 2007:528) specificeras det att värdepappersinstitut kan behandla professionella kunder som likvärdiga motparter. Eftersom studien bland annat undersöker konsumentens kunskapsunderläge i rådgivningsmötet, eftersöks en situation där rådgivare och konsumenter inte behandlas som jämbördiga. Av den anledningen görs avgränsningen till att endast avse

icke-professionella investerare. Vidare definieras den icke-professionella kunden, i enlighet med 2 § Lagen om finansiell rådgivning till konsumenter (SFS 2003:862), som “en fysisk person som huvudsakligen handlar för ändamål som faller utanför näringsverksamhet”. Den tjänst som konsumenten behöver ha mottagit är finansiell investeringsrådgivning som uppfyller definitionen i kapitelavsnitt 3.2.2. Slutligen behöver den finansiella investeringsrådgivningen ha tillhandahållits av en finansiell rådgivare som uppfyller definitionen i kapitelavsnitt 3.2.3. I studien används begreppen konsument, kund och investerare som synonymer.

### **3.3 Datainsamling**

Samtliga respondenter av enkäten är kunder hos Swedbank. Enkäten distribuerades till konsumenter av elva medverkande rådgivare från fyra olika Swedbankkontor i Västra Götalandsregionen. Vi beslutade att be flera rådgivare om hjälp med att distribuera enkäten för att få en geografisk spridning av respondenterna och minska risken för att en enskild rådgivares personlighet och arbetssätt skulle påverka konsumentens upplevelse av asymmetrier. Anledningen till att just elva stycken rådgivare deltog beror på intresse hos rådgivarna. Totalt tillfrågades 79 kunder på Swedbank om de ville delta i studien, varav 47 personer accepterade erbjudandet, vilket resulterade i en svarsfrekvens på 59.5 procent. För de 32 kunder som tillfrågades men som valde att inte delta i undersökningen, tilbads rådgivarna att anteckna deras kön och ålder i syfte att urskilja mönster och genomföra en bortfallsanalys. Bryman och Bell (2013) rekommenderar en grundlig bortfallsanalys med flera variabler. Dock togs beslutet att endast notera två variabler för att inte belasta rådgivarna med en stor extra arbetsbörda, vilket skulle kunna minska deras motivation att assistera i distributionen av enkäterna. Bortfallsgruppens åldersfördelning och könsfördelning följer ett relativt liknande mönster som hos respondentgruppen. På grund av att inga större avvikelser uppmärksammas, tas det vidare i studien ingen hänsyn till bortfallet. Studiens svarsfrekvens och svarsfördelning ser ut som följande;

Tabell 1. Svarsfrekvens och svarsfördelning

		18–30 år	31–40 år	41–50 år	51–60 år	61+ år	Totalt
Tillfrågade	Kvinna	4	6	11	15	8	44
	Man	0	7	8	9	11	35
	Totalt	4	13	19	24	19	79
Obesvarade	Kvinna	1	3	3	5	3	15
	Man	0	3	4	4	6	17
	Totalt	1	6	7	9	9	32
Besvarade	Kvinna	3	3	8	10	5	29
	Man	0	4	4	5	5	18
	Totalt	3	7	12	15	10	47

Studiens enkät återfinns i Appendix C och består av tre delar; grundläggande information om respondenten, ett finansiellt kunskapstest och en kartläggning av kundens upplevelse av asymmetrier. Den första delen informerar om kundens ålder, kön och antal år som kund hos Swedbank efter fyllda 18 år. Syftet med denna del är att få en överblick över vilka respondenterna är och över spridningen utifrån de nämnda variablerna. Anledningen till att respondenten tillfrågas om hur många år han eller hon har varit kund i Swedbank, är för att identifiera kundens lojalitet mot banken. Lojalitet används som kontrollvariabel eftersom flertalet forskare finner ett samband mellan längden på relationen mellan kund och rådgivare och kundens upplevda asymmetri (Eisenhardt, 1989; Tan & Lee, 2015). Enligt Eisenhardt (1989) är informationsasymmetri mer vanligt i kortsiktiga relationer än i långsiktiga. Detta eftersom agenten i en varaktig relation kan lära sig om principalen och lättare kan läsa av principalens beteende (Eisenhardt, 1989). Vidare för Tan och Lee (2015) ett resonemang om att kunder som upplever hög målasymmetri och riskasymmetri, är mindre benägna att vara lojala mot sin rådgivare. Studiens respondenter tillfrågas om deras lojalitet till banken och inte till deras rådgivare, på grund av den digitaliseringsprocess som Swedbank genomgår. Digitaliseringsprocessen ger upphov till ett nytt sätt för medarbetarna att bemöta kunderna då allt fler kunder hänvisas till bankens digitala kanaler och färre kunder har en personlig kontaktperson (Swedbank, 2016). Eftersom kunder inte i lika hög grad som tidigare har en personlig banktjänsteman, görs antagandet att kundens lojalitet till banken är densamma som kundens lojalitet till sin rådgivare. Vidare tillfrågas respondenten om hur länge han eller hon

har varit kund hos Swedbank efter fyllda 18 år, eftersom kundens bankengagemang innan denna ålder har tagits på förmyndarnas initiativ.

Enkätens andra del mäter respondentens finansiella kunskapsnivå genom fem kunskapsfrågor. Dessa fem utvalda frågor har prövats i flertalet kunskapsmätningar utförda av Financial Industry Regulatory Authority (Financial Industry Regulatory Authority, 2009; Financial Industry Regulatory Authority, 2012; Financial Industry Regulatory Authority, 2015). I sina undersökningar utgår Financial Industry Regulatory Authority (2015) från tre frågor utvecklade av Mitchell och Lusardi (2011), men adderar ytterligare två frågor i syfte att täcka fler områden som de kategoriserar som grundläggande finansiell kunskap. Frågorna berör följande fem ämnen; räntor, inflation, obligationspriser, bolån och risk (Financial Industry Regulatory Authority, 2015). Beslutet att använda fem kunskapsfrågor ligger i linje med Bryman och Bell (2013) som betonar att enkäter inte får bli för långa samtidigt som de bör ge möjlighet till variation i enkätsvaren.

Enkätens tredje del mäter genom tolv påståenden, kundens upplevelse av asymmetrier i relationen med sin rådgivare. Denna del av enkäten är framtagen med inspiration från Tan och Lee (2015) som i sin enkätstudie bestående av 28 påståenden undersöker konsumenters upplevelse av informationsasymmetri, målasymmetri och riskasymmetri i relationen med sin rådgivare. Tan och Lee (2015) tar fram sin enkätmall utifrån ett antal semistrukturerade djupintervjuer där forskarna tillsammans med respondenterna utvärderar och utvecklar påståendena. Tan och Lee (2015) vänder sig därefter till två akademiska och sex yrkesverksamma experter för att garantera relevansen och förståelsen av enkäten. Slutligen gör Tan och Lee (2015) en faktoranalys för att utvärdera om påståendena tillhör tänkt asymmetrigrupp. Av denna studies enkäts tolv påståenden är nio av dem tagna från Tan och Lee (2015) och tre av dem är egenutvecklade av oss. Antalet påståenden valdes att minskas från de ursprungliga 28 i studien av Tan och Lee (2015) för att enkäten inte skulle upplevas som betungande av respondenten, vilket Bryman och Bell (2013) varnar för. Beslutet att välja ut just dessa nio påståenden baseras på att ett flertal påståenden i studien av Tan och Lee (2015) är lika varandra och vi sökte ett brett spann av påståenden. Det uppmärksammades även att vissa påståenden i studien av Tan och Lee (2015) inte var applicerbara i den kontext som vi utför vår studie i. Eftersom studien av Tan och Lee (2015) är på engelska översattes de nio utvalda påståendena till svenska.

De tre egenutvecklade påståendena har en tydligare koppling till olika delar av MiFID II. Påståendenas koppling till respektive asymmetri och det sätt som asymmetrierna hanteras genom MiFID II presenteras i nedanstående tabell.

*Tabell 2. MiFID II-specifika påståenden*

Påstående	Asymmetri	MiFID II
4. Min rådgivare informerar om den ersättning Swedbank får för att sälja produkter till mig	Målasymmetri	Skäl 74 Provisionsförbud
8. Min rådgivare ser till att jag förstår riskerna med de produkter som jag köper	Riskasymmetri	Artikel 25 Lämplighetsbedömning
12. Min rådgivare informerar om eventuella intressekonflikter som kan förekomma i rådgivningsmötet	Informationsasymmetri	Artikel 23 Ökat informationskrav

Visionen med de tre ovanstående påståendena är att resultatet från denna undersökning kan tänkas skilja sig åt från hur resultatet bör vara om undersökningen skulle replikeras efter implementeringen av MiFID II. Enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (2014/65/EU) skäl 74 är värdepappersinstitutet skyldiga att informera konsumenten om alla förmåner, avgifter och provisioner som institutet mottar i samband med investeringsrådgivningen. Efter att MiFID II har implementerats bör konsumenten teoretiskt sett besvara påstående fyra med att de helt och hållet instämmer till att rådgivaren informerar om den ersättning Swedbank mottar. Vidare kräver Europaparlamentets och rådets direktiv (2014/65/EU) artikel 25 att rådgivare ska se till att kunden förstår risken med produkten som inhandlas på rekommendation från rådgivaren. Detta innebär att efter MiFID II har trätt i kraft, är rådgivarna enligt lag tvungna att informera kunderna så pass att kunderna svarar att de helt och hållet instämmer till påstående åtta. Slutligen måste värdepappersinstitutet enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (2014/65/EU) artikel 23 klart och tydligt informera kunden om vilka intressekonflikter som föreligger, vilka som är källorna till dessa och vilka åtgärder som vidtas för att minska konflikternas påverkan. Efter implementeringen av MiFID II bör därför respondenterna besvara att de helt och hållet instämmer till påstående tolv.

Bryman och Bell (2013) nämner att möjliga nackdelar med enkäter är att intervjupersonerna inte kan hjälpa respondenterna med tolkning av frågorna och att alla frågor inte passar i en enkät. Denna nackdel tas i beaktande genom att välja tydligt formulerade frågor som inte lämnar stort utrymme för tolkning. Genom att välja påståenden direkt tagna ur studien av Tan



och Lee (2015) garanteras delvis att frågorna är tydligt formulerade eftersom Tan och Lee (2015) utför den procedur tidigare beskriven i kapitelavsnitt 3.3 för att säkerställa tydligheten i enkätfrågorna. Att översättningen är influerad av vår egen tolkning innebär emellertid att det inte går att garantera att påståendena är lättförståeliga. För att kontrollera att tydligheten bibehölls genomfördes en pilotstudie i syfte att undersöka om respondenter förstod enkäten och om de använda begreppen inte var för komplicerade, branschspecifika eller svårtolkade. Pilotstudien skedde i två steg varav det första steget innebar att enkäten lämnades ut till tio respondenter inom åldersintervallet 18–30 år med höga resultat på det finansiella kunskapstestet. Beslutet att respondenterna i den första respondentgruppen valdes ut, grundas i att samtliga var studenter på Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet och fanns nära till hands, vilket ligger i linje med Bryman och Bell (2013) som rekommenderar en avvägning mellan kostnad och tid. I det andra steget lämnades en reviderad version av enkäten ut till tio personer som sträckte sig över samtliga åldersintervall angivna i enkäten. Denna urvalsgrupp uppvisade skilda nivåer av finansiell kunskap. Anledningen till att pilotstudien genomfördes med respondenter med skilda nivåer av finansiell kunskap, var för att garantera att respondenten förstod enkäten oavsett tidigare erfarenhet och kunskap om finansiella instrument. Vi reviderade enkäten efter att ha mottagit resultatet av det första steget i pilotstudien. I den oreviderade versionen var alla påståenden formulerade som negativa påståenden som i forskningen av Tan och Lee (2015), exempelvis “min rådgivare bryr sig inte om mitt finansiella mål”. En del respondenter i den första respondentgruppen förstod inte hur de skulle ta ställning till de negativa påståendena utifrån de svarsalternativ som gavs. För att öka tydligheten ändrades samtliga påståenden till att formuleras positivt, exempelvis. “min rådgivare bryr sig om mitt finansiella mål”. Resultatet från pilotstudiens första fas medförde även en förändring av enkätens svarsalternativ. I den oreviderade versionen existerade det sju svarsalternativ motsvarande den svarsskala som används av Tan och Lee (2015). Majoriteten av respondenterna ansåg att sju svarsalternativ var ett för högt antal, vilket låg till grund för en reducering av antalet svarsalternativ till fem. I det andra steget av pilotstudien var samtliga respondenter nöjda med utformningen av påståendena och svarsalternativen. Vissa mindre omformuleringar gjordes dock av begrepp som ansågs vara för komplicerade.

I den reviderade och slutgiltiga versionen av enkäten har samtliga tolv påståenden fem svarsalternativ som mäter respondentens grad av instämmande. Svarsskalan är en Likertskala, vilken enligt Bryman och Bell (2013) mäter attityder med hjälp av svarsalternativ som sträcker sig från ena ytterligheten till den andra. Skalan är en ordinalskala eftersom svarsalternativen

kan rangordnas, men det går inte att avgöra om avstånden mellan alternativen är lika stora (Bryman och Bell, 2013). Enligt Bryman och Bell (2013) är en fördel med en ordinalskala att den visar olika grader av instämmande. De fem svarsalternativen är placerade horisontellt eftersom Bryman och Bell (2013) visar att vertikal utformning kan ta för stort utrymme samt att en horisontell utformning är att föredra i enkäter med ett flertal liknande påståenden.

Enligt Bryman och Bell (2013) bör ett introduktionsbrev lämnas till respondenterna som förklarar syftet med enkätundersökningen. Bryman och Bell (2013) rekommenderar personliga introduktionsbrev till varje enskild respondent för att öka respondentens motivation att besvara enkäten och därmed svarsfrekvensen. På grund av ovetskap om respondenternas identiteter, togs beslutet att utforma ett generellt introduktionsbrev, vilket återfinns i Appendix B. Eftersom individuella introduktionsbrev inte utformades, antogs andra metoder för att nå en hög svarsfrekvens. För det första utformades enkäten tydligt och kort för att uppmuntra konsumenter till att besvara enkäten. För det andra valde vi att distribuera enkäterna på Swedbank, där vi båda har en anställning, eftersom vår relation till samarbetsbanken hade en positiv inverkan på svarsfrekvensen på så sätt att rådgivarna var stödjande och positivt inställda till att hjälpa till med distributionen av enkäten. Det utformades även ett introduktionsbrev till de rådgivare som delade ut enkäten, vilket återfinns i Appendix A. Utöver den information som återfinns i introduktionsbrevet till kund, innehåller brevet även instruktioner för hur rådgivaren skulle distribuera, informera och samla in enkäten från kund. För att garantera anonymitet tillbads kunden att placera den besvarade enkäten i ett medföljande kuvert och sedan ge det förseglade kuvertet till sin rådgivare. Introduktionsbrevet innehåller även en tabell där rådgivaren tillbads markera vilka kunder som avböjde att delta i enkätundersökningen vilket låg till grund för bortfallsanalysen presenterad tidigare i kapitelavsnitt 3.3.

### **3.4 Databearbetning**

Datan som ligger till grund för att besvara frågeställning ett och tre presenteras i tabeller som visar hur respondenterna besvarar enkätens påståenden. Därtill analyseras den inhämtade datan utifrån stöd från tidigare forskning. Bryman och Bell (2013) klargör att en Likertskala mäter olika grader av instämmande, vilket medför att det inte finns någon tydlig gräns för vilket svarsalternativ som representerar att respondenten upplever asymmetri i relationen. För att hantera detta gränsdragningsproblem har vi beräknat kumulativa procentsatser av respondenternas svar, i syfte att konstruera en brytgräns för vad som kategoriseras som att

uppleva asymmetri respektive att inte uppleva asymmetri. Brytgränsen har dragits efter svarsalternativ nummer fyra ”håller delvis med”. Detta eftersom svarsalternativ fem är det enda svarsalternativ som med säkerhet visar att respondenten inte upplever asymmetrier, medan svarsalternativ ett till och med fyra indikerar att respondenten i olika grader inte instämmer helt till påståendet.

Den data som besvarar frågeställning två bearbetas genom en bivariat analys samt genom en logistisk ordinalregression i programmet SPSS, Statistical Package for the Social Sciences. Enligt Bryman och Bell (2013) används bivariat analys för att undersöka relationen mellan två variabler. Bryman och Bell (2013) framhäver att den bivariata analysen inte mäter orsaker, vilket stundtals kan skapa svårigheter att tyda orsaksriktningen. Vidare konstaterar Bryman och Bell (2013) att det finns en rad olika bivariata analysmetoder, varav Spearmans korrelationstest rekommenderas vid analys av en ordinalvariabel och en intervallvariabel, vilka är de variabler som mäts i testen. Även Jamieson (2004) anser att Spearmans korrelationstest är ett lämpligt test vid användning av ordinaldata. Enligt Siegel och Castellan (1988) är Spearmans korrelationstest ett icke-parametriskt test som mäter styrkan på sambandet mellan två variabler utan att göra antaganden om frekvensfördelningen mellan variablerna. Siegel och Castellan (1988) konstaterar att ett icke-parametriskt test, som Spearmans korrelationstest, med fördel används vid analyser av mindre mängder data samt ordinaldata. Motivet till att använda Spearmans korrelationstest är, förutom på grund av stöd från flertalet forskare (Bryman & Bell, 2013; Jamieson, 2004; Siegel & Castellan, 1988), att det är tänkbart att det finns ett samband mellan finansiell okunskap och asymmetri eftersom flertalet forskare finner belägg för en liknande korrelation (Mitchell & Lusardi, 2011; Mitchell & Smetters, 2013). I studien genomförs tre separata Spearmans korrelationstest mellan finansiell okunskap och respektive asymmetri. Testerna har följande nollhypoteser;

*Nollhypotes 1a:* Det finns inget samband mellan finansiell okunskap och kundens upplevelse av målasymmetri

*Nollhypotes 2a:* Det finns inget samband mellan finansiell okunskap och kundens upplevelse av riskasymmetri

*Nollhypotes 3a:* Det finns inget samband mellan finansiell okunskap och kundens upplevelse av informationsasymmetri

De tre alternativhypoteserna är att det existerar ett samband mellan finansiell okunskap och respektive asymmetri. Variabeln finansiell okunskap konstruerades som en rangordning av respondentens totalpoäng på enkätens kunskapstest. Motivet till att rangordna respondenternas poäng är att Castellán och Siegel (1988) konstaterar att intervalldata måste konverteras och rangordnas för att kunna användas i Spearmans korrelationstest. Variablerna målasymmetri, riskasymmetri och informationsasymmetri är index konstruerade utifrån medianen av respondentens svar på de fyra påståendena som hör till respektive asymmetri. Beslutet att konstruera index utifrån just medianen, grundas i att Jamieson (2004) betonar att ett vanligt misstag bland forskare är att använda medelvärdet istället för medianen vid gruppering av flera Likertskalor. Asymmetriernas index kodades slutligen i omvänd ordning för att underlätta bearbetningen av datan och öka tydligheten i formuleringarna av hypoteserna.

Eftersom den bivariata analysen endast undersöker sambandet mellan två variabler (Bryman och Bell, 2013), försvårar det nyttjandet av kontrollvariabeln lojalitet. För att hantera ordinaldata och inkludera en kontrollvariabel rekommenderar Menard (2010) en logistisk ordinalregression. Enligt Menard (2010) har den ordinala logistiska regressionsmodellen fördelarna att den ställer lägre krav på fördelningen av datan, tar hänsyn till variablernas ordning samt inte gör antaganden om homoskedasticitet, vilka enligt Menard (2010) i många fall är falska. För att den logistiska ordinalregressionen ska vara tillförlitlig krävs vanligtvis stora datamängder (McCullagh & Nelder, 1989). Enligt IBM SPSS (2017) ska det iaktas mer försiktighet vid tolkning av resultaten om datan innehåller många tomma celler. För att komma runt problemet med ett högt antal tomma celler, togs beslutet att omdefiniera variablerna finansiell okunskap och lojalitet från hur variablerna hanterades i studiens enkät. Mer specifikt gjordes det en uppdelning av respondenterna i kategorierna "hög finansiell kunskap" respektive "låg finansiell kunskap", samt "lång relation med Swedbank" respektive "kort relation med Swedbank", där medianen användes som skiljemått. I studien genomfördes tre separata logistiska ordinalregressioner med de oberoende variablerna finansiell kunskap och lojalitet samt den beroende variabeln som utgjordes av respektive asymmetri. För att uppnå en så bra passform som möjligt av regressionsmodellen, rekommenderar IBM SPSS (2017) en utvärdering av de fem olika linkfunktioner som finns tillgängliga i SPSS. Denna utvärdering utfördes initialt genom att analysera asymmetriernas index i histogram. Samtliga histogram uppvisade extremvärden och liknande mönster, där lägre svarsalternativ var mer vanligt förekommande än högre svarsalternativ. Menard (2010) rekommenderar linkfunktionen "negative log-log" när lägre kategorier är vanligast och linkfunktionen "cauchit" när datan

uppvisar extremvärden. För att undersöka vilken av de två nämnda linkfunktioner som lämpade sig bäst för studiens data, genomfördes tre stycken chi-två-test. Resultatet visade att “negative log-log” var den mest lämpliga linkfunktionen för riskasymmetri ( $P < .05$ ) och informationsasymmetri ( $P = .370$ ), medan linkfunktionen “cauchit” var den mest lämpliga för målasymmetri ( $P = .281$ ). De tre logistiska ordinalregressionerna har följande nollhypoteser;

*Nollhypotes 1b:* Konsumenter med låg finansiell kunskap upplever målasymmetri i samma grad som konsumenter med hög finansiell kunskap

*Nollhypotes 2b:* Konsumenter med låg finansiell kunskap upplever riskasymmetri i samma grad som konsumenter med hög finansiell kunskap

*Nollhypotes 3b:* Konsumenter med låg finansiell kunskap upplever informationsasymmetri i samma grad som konsumenter med hög finansiell kunskap

De tre alternativhypoteserna är att konsumenter med låg finansiell kunskap och konsumenter med hög finansiell kunskap upplever asymmetrier till skilda grader.

### **3.5 Uppsatsens kvalitet**

Vidare analyseras studiens kvalitet utifrån dess reliabilitet, validitet och generaliserbarhet.

#### **3.5.1 Reliabilitet**

Ryan, Scapens och Theobald (2002) konstaterar att reliabilitet innefattar i vilken utsträckning ett resultat är oberoende av personen som använder sig av resultatet. För att uppnå god reliabilitet i sin studie krävs neutrala och oberoende forskare (Ryan, Scapens & Theobald, 2002). Även Bryman och Bell (2013) betonar vikten av objektivitet hos forskare. Att vi är deltidsanställda hos Swedbank har tagits i beaktande eftersom det kan tänkas påverka objektiviteten i studien. För att undgå subjektivitet diskuterades möjligheten att använda en annan samarbetsbank. Efter en avvägning av fördelar och nackdelar valdes dock Swedbank då fördelarna nämnda i kapitelavsnitt 3.3 ansågs överväga nackdelarna. Det är även av värde att betona att vi har genomfört studien på eget initiativ, utanför arbetstid samt utan finansiell ersättning från Swedbank. Risker för subjektivitet reducerades även genom att välja enkätundersökning som kommunikationsmetod, vilken löper mindre risk att drabbas av subjektivitet och intervjuareffekt eftersom resultaten ges i numeriska värden och besvaras anonymt (Bryman & Bell, 2013). Att de medverkande rådgivarna såg enkäten innan de delade

ut den till sina kunder, kan ha påverkat rådgivarnas beteende under rådgivningsmötet och därmed kundens upplevelse av asymmetrier, vilket bör tas i åtanke vid tolkning av studiens resultat. Vidare definierar Bryman och Bell (2013) reliabilitet som den grad en studies mått och mätningar är pålitliga. Enligt Menard (2010) är användning av ordinaldata ofta problematiskt, vilket har uppmärksammats under arbetets gång. Eftersom den insamlade datan är av en mindre mängd än vad som vore optimal för användning av logistisk ordinalregression, görs även Spearmans korrelationstest för att öka reliabiliteten. Vidare har signifikansnivån 1 procent valts för att ytterligare stärka resultatens pålitlighet. För att läsaren ska kunna bedöma reliabiliteten i studien antar vi ett transparent förhållningssätt och redogör för alla faser i forskningsprocessen, vilket Bryman och Bell (2013) betonar är av särskild betydelse. I linje med vad Bryman och Bell (2013) förespråkar, använder vi även en tydlig struktur och möjliggör för andra forskare att replikera studien i andra miljöer. Detta görs exempelvis genom att inkludera Appendix A till D för att ge läsaren ytterligare förståelse för forskningsprocessen.

### **3.5.2 Validitet**

Bryman och Bell (2013) menar i likhet med Ryan et al. (2002) att validitet berör frågan om i vilken omfattning de indikationer som utformas mäter det begrepp som efterfrågas i studien. För att uppnå hög validitet visas enkätens kunskapstest, i likhet med vad Bryman och Bell (2013) förespråkar, för en expert inom området. Testet av finansiell kunskap är även ett vedertaget, internationellt och accepterat test (Financial Industry Regulatory Authority, 2016; Mitchell & Lusardi, 2011). Vidare har påståendena om asymmetrier validerats genom den faktoranalys genomförd av Tan och Lee (2015). Slutligen används kontrollvariabeln lojalitet för att ytterligare stärka validiteten så att de utvalda indikationerna mäter det utvalda begreppet, vilket ligger i linje med vad Bryman och Bell (2013) rekommenderar.

### **3.5.3 Generaliserbarhet**

Enligt Bryman och Bell (2013) kännetecknas generaliserbarhet av i vilken grad en studies resultat kan generaliseras och tillämpas i andra fall. På grund av begränsningar i tid och resurser, tillämpar studien ett icke-sannolikhetsurval. Bryman och Bell (2013) betonar att en undersökning baserad på ett icke-sannolikhetsurval, i strikta termer, inte kan generaliseras till att gälla för hela populationen. Bryman och Bell (2013) hävdar dock att det ofta inte är möjligt att skapa ett fullt slumpmässigt urval. En mer extensiv tolkning skulle kunna göra studien applicerbar på kunder hos andra värdepappersinstitut än Swedbank.

## 4. Resultat

Studiens resultat är uppdelat i tre kapitelavsnitt, varav varje avsnitt redovisar det material som ligger till grund för att besvara en frågeställning.

### 4.1 Respondenternas upplevelser av asymmetrier

Nedan presenteras tabeller över respondenternas svar på de tolv påståendena om upplevda asymmetrier indelade i vardera asymmetri.

*Tabell 3. Målasymmetri*

Påstående 1–4	Håller inte alls med	Håller delvis inte med	Neutral	Håller delvis med	Håller helt och hållet med	Totalt
Min rådgivare agerar på ett sätt som överensstämmer med mina intressen	0 (0%)	0 (0%)	4 (8.5%)	6 (12.8%)	37 (78.7%)	47 (100%)
Jag upplever ingen press från min rådgivare att köpa vissa produkter	0 (0%)	1 (2.1%)	11 (23.4%)	14 (29.8%)	21 (44.7%)	47 (100%)
Min rådgivare bryr sig mer om mina mål än om sina personliga mål, intressen och karriärutveckling	0 (0%)	1 (2.1%)	4 (8.5%)	12 (25.5%)	30 (63.8%)	47 (100%)
Min rådgivare informerar om den ersättning Swedbank får för att sälja produkter till mig	2 (4.3%)	3 (6.4%)	16 (34%)	5 (10.6%)	21 (44.7%)	47 (100%)
<b>Total kumulativ procent</b>	1.1%	3.7%	22.3%	42%	100%	

Resultatet över respondenternas upplevelser av målasymmetri i relationen med sin rådgivare visar att svarsalternativ fem “håller helt och hållet med” är det mest förekommande svaret för påstående ett till och med fyra. Övergripande instämmer respondenterna till att rådgivaren tar deras målsättning i beaktande, dock utmärker sig påstående två och fyra i vilka en större andel respondenter tar ett neutralt ställningstagande. 42 procent av respondentsvaren visar på olika grader av målasymmetri. Slutligen befinner sig sju svar på den negativa sidan av svarsskalan.

Tabell 4. Riskasymmetri

Påstående 5–8	Håller inte alls med	Håller delvis inte med	Neutral	Håller delvis med	Håller helt och hållet med	Totalt
Min rådgivare rekommenderar produkter som jag tycker är i linje med min kunskapsnivå	0 (0%)	0 (0%)	9 (19.1%)	17 (36.2%)	21 (44.7%)	47 (100%)
Min rådgivare har samma syn på risk som jag har	0 (0%)	2 (4.3%)	5 (10.6%)	18 (38.3%)	22 (46.8%)	47 (100%)
Min rådgivare tar hänsyn till vilken risk jag vill ta	0 (0%)	0 (0%)	7 (14.9%)	18 (38.3%)	22 (46.8%)	47 (100%)
Min rådgivare ser till att jag förstår riskerna med de produkter som jag köper	0 (0%)	1 (2.1%)	5 (10.6%)	19 (40.4%)	22 (46.8%)	47 (100%)
<b>Total kumulativ procent</b>	0%	1.6%	15.4%	53.7%	100%	

Resultatet av respondenternas upplevelser av riskasymmetri följer en stigande trend mot svarsalternativ fem “håller helt och hållet med”, vilket är det mest förekommande svarsalternativet för påstående fem till och med åtta. 53.7 procent av respondentsvaren visar på olika grader av riskasymmetri. Det återfinns tre svar på den negativa sidan av svarsskalan och ingen kund tar helt avstånd från påståendena.

Tabell 5. Informationsasymmetri

Påstående 9–12	Håller inte alls med	Håller delvis inte med	Neutral	Håller delvis med	Håller helt och hållet med	Totalt
Min rådgivare är öppen med information om hur produkter fungerar	0 (0%)	0 (0%)	2 (4.3%)	16 (34%)	29 (61.7%)	47 (100%)
Min rådgivare är öppen med information om vad jag betalar för	0 (0%)	0 (0%)	4 (8.5%)	18 (38.3%)	25 (53.2%)	47 (100%)
Jag litar på den information min rådgivare ger mig	0 (0%)	0 (0%)	5 (10.6%)	20 (42.6%)	22 (46.8%)	47 (100%)
Min rådgivare informerar om eventuella intressekonflikter som kan förekomma i rådgivningsmötet	0 (0%)	0 (0%)	10 (21.3%)	12 (25.5%)	25 (53.2%)	47 (100%)
<b>Total kumulativ procent</b>	0 (0%)	0 (0%)	11.2%	46.3%	100%	

Respondenterna instämmer till övervägande del om påstående nio till och med tolv då svarsalternativ fem “håller helt och hållet med” är, i likhet med påståendena om målasymmetri och riskasymmetri, det mest förekommande. Emellertid visar 46.3 procent av svaren på olika grader av informationsasymmetri. Inget svar befinner sig på den negativa sidan av svarsskalan.



## 4.2 Samband mellan finansiell okunskap och asymmetrier

Resultatet från det finansiella kunskapstestet återfinns i Appendix D. Medianen av resultatet var 4 antal rätt och medelvärde 3.36 antal rätt med en standardavvikelse på 1.29. Inga rätt var den enda kategori som inte fanns representerad. Eftersom studien inte är en kartläggning av individers finansiella kunskapsnivåer, redovisas kunskapsfrågorna inte separat. Resultatet av Spearmans korrelationstest och den logistiska ordinalregressionen återfinns nedan.

Tabell 6. *Spearmans korrelationstest och logistisk ordinalregression*

Test	Parameter	Målasymmetri	Riskasymmetri	Informationsasymmetri
Spearmans korrelationstest	Korrelationskoefficient ( $\rho$ )	.125	.472***	.082
	P-värde (P)	.402	.001	.583
	Antal observationer (N)	47	47	47
Ordinalregression	Beta ( $\beta$ )	.693	1.799***	.193
	Standardavvikelse (SE)	.506	.425	.389
	P-värde (P)	.171	.000	.619
	Exponentiellt beta	2.000	6.044	1.213
	Linkfunktion	Cauchit	Negative log-log	Negative log-log

Det första Spearmans korrelationstestet undersöker sambandet mellan respondenternas ranking på det finansiella kunskapstestet och deras upplevda målasymmetri. Testet visar ett positivt men icke-signifikant samband på signifikansnivån 1 procent ( $\rho=.125$ ,  $n=47$ ,  $P=.402$ ). Nollhypotes 1a "Det finns inget samband mellan finansiell okunskap och kundens upplevelse av målasymmetri" kan inte förkastas. Resultatet av den första logistiska ordinalregressionen, som testar om finansiellt okunniga konsumenter upplever målasymmetri i samma grad som finansiellt kunniga konsumenter, ligger i linje med det resultat som nåddes i Spearmans korrelationstest. Nollhypotes 1b "Konsumenter med låg finansiell kunskap upplever målasymmetri i samma grad som konsumenter med hög finansiell kunskap" kan inte förkastas på signifikansnivån 1 procent ( $\beta=.693$ ,  $SE=.506$ ,  $P=.171$ ). Eftersom de båda testen är insignifikanta utvärderas inte vidare testens koefficienter.

Det andra Spearmans korrelationstestet, som undersöker sambandet mellan respondenternas finansiella okunskap och upplevd riskasymmetri, visar ett positivt samband mellan de två variablerna. Testet är signifikant på signifikansnivån 1 procent vilket gör att nollhypotes 2a

“Det finns inget samband mellan finansiell okunskap och kundens upplevelse av riskasymmetri” förkastas ( $\rho=.472^{***}$ ,  $n=47$ ,  $P<0.01$ ). Vi tror på alternativhypotesen om att det existerar ett samband mellan finansiell okunskap och riskasymmetri. Även den andra logistiska ordinalregressionen är signifikant på signifikansnivån 1 procent, vilket innebär att nollhypotes 2b “Konsumenter med låg finansiell kunskap upplever riskasymmetri i samma grad som konsumenter med hög finansiell kunskap” förkastas ( $\beta=1.799^{***}$ ,  $SE=.425$ ,  $P=.000$ ). Vi börjar tro på alternativhypotesen om att konsumenter med låg finansiell kunskap och konsumenter med hög finansiell kunskap upplever riskasymmetri i skilda grader. Att  $\beta>0$  indikerar att sambandet är positivt och att konsumenter med låg finansiell kunskap i högre grad upplever riskasymmetri än motparterna. Vidare görs en djupare analys för att kontrollera och säkerställa resultatet. I testet inkluderas lojalitet som kontrollvariabel, men variabeln är inte signifikant på signifikansnivån 1 procent ( $P=.117$ ). Detta implicerar att kontrollvariabeln inte ökar modellens förklaringsgrad. I tillägg genomförs ett chi-två-test för att testa modellens passform ( $P<.01$ ).<sup>2</sup> Eftersom testet är signifikant på signifikansnivån 1 procent, ger modellen enligt McCullagh och Nelder (1989) en bättre prediktion än en gissning. Resultaten från både Spearmans korrelationstest och den logistiska ordinalregressionen visar att finansiellt okunniga konsumenter upplever riskasymmetri i högre grad än finansiellt kunniga konsumenter.<sup>3</sup>

Slutligen, i det tredje Spearmans korrelationstestet finner vi inget statistiskt signifikant samband på signifikansnivån 1 procent mellan finansiell okunskap och upplevd informationsasymmetri ( $\rho=.082$ ,  $n=47$ ,  $P=.583$ ). Detta medför att nollhypotes 3a “Det finns inget samband mellan finansiell okunskap och kundens upplevelse av informationsasymmetri” inte är möjlig att förkasta. Inte heller finner vi i den tredje ordinalregressionen stöd för att finansiellt okunniga konsumenter upplever informationsasymmetri till annan grad än finansiellt kunniga konsumenter. På signifikansnivån 1 procent kan vi inte förkasta nollhypotes 3b “Konsumenter med låg finansiell kunskap upplever informationsasymmetri i samma grad som konsumenter med hög finansiell kunskap” ( $\beta=.193$ ,  $SE=.389$ ,  $P=.619$ ). Resultaten från båda testen är insignifikanta och koefficienterna utvärderas inte vidare.

### **4.3 Respondenternas upplevelser av de MiFID II-specifika påståendena**

Nedan presenteras respondenternas svar på de tre MiFID II-specifika påståendena.

---

<sup>2</sup> Benämns “Model fitting Information” i SPSS.

<sup>3</sup> Även en OLS-regression genomfördes trots att alla förutsättningar inte kunde uppfyllas. Resultatet visar att en ökning av kundens finansiella kunskap genererar en minskning av upplevd riskasymmetri ( $P<.01$ ).

Tabell 7. Provisionsförbud

Påstående 4	Håller inte alls med	Håller delvis inte med	Neutral	Håller delvis med	Håller helt och hållet med	Totalt
Min rådgivare informerar om den ersättning Swedbank får för att sälja produkter till mig	2 (4.3%)	3 (6.4%)	16 (34%)	5 (10.6%)	21 (44.7%)	47 (100%)
<b>Total kumulativ procent</b>	4.3%	10.7%	44.7%	55.3%	100%	

Resultatet visar att 44.7 procent av respondentgruppen med säkerhet har mottagit information om den ersättning som Swedbank mottar för rådgivningsverksamheten, medan resterande 55.3 procent anger att de inte helt och hållet har blivit informerade om detta. Två respondenter håller inte alls med om påståendet.

Tabell 8. Lämplighetsbedömning

Påstående 8	Håller inte alls med	Håller delvis inte med	Neutral	Håller delvis med	Håller helt och hållet med	Totalt
Min rådgivare ser till att jag förstår riskerna med de produkter som jag köper	0 (0%)	1 (2.1%)	5 (10.6%)	19 (40.4%)	22 (46.8%)	47 (100%)
<b>Total kumulativ procent</b>	0%	2.1%	12.8%	53.2%	100%	

46.8 procent av respondenterna instämmer helt och hållet till påståendet om att rådgivaren ser till att de förstår riskerna med de köpta produkterna. Resterande 53.2 procent av respondenterna svarar att de till skilda grader inte förstår de inhandlade produkterna.

Tabell 9. Ökat krav på information

Påstående 12	Håller inte alls med	Håller delvis inte med	Neutral	Håller delvis med	Håller helt och hållet med	Totalt
Min rådgivare informerar om eventuella intressekonflikter som kan förekomma i rådgivningsmötet	0 (0%)	0 (0%)	10 (21.3%)	12 (25.5%)	25 (53.2%)	47 (100%)
<b>Total kumulativ procent</b>	0%	0%	21.3%	46.8%	100%	

Resultatet visar att 53.2 procent av respondenterna blir informerade om eventuella intressekonflikter som kan förekomma i rådgivningsmötet, medan resterande 46.8 procent av respondenterna upplever att de till skilda grader inte blir informerade om detta.

## 5. Analys

Studiens analys består av tre kapitelavsnitt, varav varje avsnitt presenterar en analys av det observerade resultatet för en frågeställning.

### 5.1 Analys av respondenternas upplevelser av asymmetrier

58 procent av respondentsvaren indikerar att respondenterna med säkerhet inte upplever målasymmetri, medan resterande 42 procent av svaren indikerar att respondenterna upplever olika grader av målasymmetri. Vid tillämpning av Eisenhardts (1989) antagande om agentens opportunistiska agerande, indikerar dessa 42 procent av svaren att respondenterna upplever att deras rådgivare till viss del agerar i eget intresse. Det är också möjligt att dessa svar representerar en osäkerhet och att konsumenterna har svårt att verifiera i vems intresse som deras rådgivare agerar, vilket Tan och Lee (2015) definierar som målasymmetri. En förklaring till att konsumenterna har svårt att fastställa i vems intresse som rådgivaren handlar, är enligt Mitchell och Smetters (2013) att finansiell rådgivning är en "credence good". Eftersom Tan och Lee (2015) definierar målasymmetri som att konsumenten antingen med säkerhet upplever att rådgivaren agerar i eget intresse eller har svårighet att verifiera om det stämmer, kan vi konstatera att 42 procent av svaren indikerar att respondenterna upplever målasymmetri i skilda grader, oavsett motiv bakom respondentens svar. Enligt Tan och Lee (2015) kan även målasymmetri orsakas av att rådgivaren inte lyckas förstå konsumentens behov, vilket skulle kunna förklara de respondentsvar som indikerar olika grader av målasymmetri. Det bör dock påpekas att endast 3.7 procent av respondentsvaren är placerade på den negativa sidan av svarsskalan. Detta indikerar att 42 procent av svaren visar att respondenterna upplever målasymmetri, men att endast 3.7 procent av dessa svar visar på en starkare grad av upplevd målasymmetri. Tan och Lee (2015) menar att rådgivare som mottar monetära bonusar, i större utsträckning har incitament att maximera sin egen nytta istället för att se till kundens bästa. Rådgivarna på Swedbank mottar ingen provision eller bonus utifrån deras individuella prestation i tillhandahållandet av rådgivning. Detta skulle kunna förklara den svagare graden av upplevd målasymmetri bland konsumenterna hos Swedbank.

53.7 procent av respondentsvaren indikerar olika grader av riskasymmetri, vilket stärker Tan och Lee (2015) tes om att finansiell rådgivning är en tjänst kännetecknad av osäkerhet och risk. Att parterna handlar utifrån olika beslutskriterier anger Tan och Lee (2015) som den

förstnämnda orsaken till uppkomsten av riskasymmetri. Tan och Lee (2015) menar att ett opportunistiskt beteende hos rådgivaren kan orsaka att rådgivare och kunder har olika målsättningar och föredrar produkter med olika sparhorisonter och riskprofiler. Enkätsvaren visar till 53.7 procent att konsumenterna upplever olika grader av riskasymmetri, vilket enligt ovanstående förklaring av Tan och Lee (2015) kan bero på att rådgivaren och konsumenten föredrar produkter med olika risker. Enligt Mitchell och Smetters (2013) kan den observerade riskasymmetrin även bero på att rådgivaren har svårt att korrekt bedöma kundens riskvilja. Likt resultatet från målasymmetri, bör det framhåvas att det finns en spridning av i vilken grad konsumenterna upplever riskasymmetri och att endast 1.6 procent av svaren indikerar att konsumenterna upplever en starkare grad av riskasymmetri. Denna relativt lilla andel svar skulle kunna förklaras av det svenska lagkrav om att rådgivare ska inneha SwedSec-licens (SwedSec, 2017). Tan och Lee (2015) menar att en orsak till uppkomsten av riskasymmetri är att konsumenten uppfattar rådgivaren som inkompetent. Det svenska lagkravet säkerställer att rådgivarna besitter en viss nivå av finansiell kunskap (SwedSec, 2017). Detta bör reducera sannolikheten att riskasymmetri uppstår på grund av att rådgivaren uppfattas som okunnig.

46.3 procent av respondentsvaren indikerar att respondenterna upplever olika grader av informationsasymmetri, vilket ligger i linje med vad flertalet forskare konstaterar (Mitchell & Smetters, 2013; Oehler & Kohlert, 2009; Ottaviani, 2000). Enligt Tan och Lee (2015) riskerar kunden att fatta olämpliga investeringsbeslut om informationen inte är tillförlitlig eller tydligt presenterad, vilket konsumenterna bakom dessa 46.3 procent av svaren löper en risk för. Påstående nio, tio samt tolv behandlar den mängd information som kunden mottar från sin rådgivare. För samtliga tre påståenden är svarsalternativet "håller helt och hållet med" det mest förekommande, vilket indikerar att kunderna till övervägande del är nöjda med den mängd information de mottar. Som Oehler och Kohlert (2009) konstaterar finns det dock en risk att kunden ignorerar rådgivarens information om finansiella detaljer eftersom kunden upplever den extra informationen som kognitivt betungande. Om risken som Oehler och Kohlert (2009) beskriver visar sig hos studiens respondenter, finns det en risk att respondenterna nöjer sig med den mottagna mängden information. Detta trots att de i själva verket har behov av en större informationsmängd för att fullt förstå produkternas funktionssätt, de kostnader som följer med rådgivningen och provisioners påverkan på intressekonflikter. Enligt Tan och Lee (2015) kan kunden även ignorera finansiell information som finns tillgänglig genom externa kanaler om kunden uppfattar informationen som överflödig. 46.8 procent av svaren tyder på att konsumenterna helt och hållet litar på informationen från sin rådgivare. Om den situation som

Tan och Lee (2015) beskriver uppstår i rådgivningsmötena, ställs synnerligen höga krav på att den information som rådgivaren delger är tillförlitlig, eftersom kunden i dessa fall lägger all sin tillit till rådgivaren. Resultatet visar dock att ingen konsument besvarar påståendena om informationsasymmetri med ett svar på den negativa sidan av svarsskalan, vilket kan tyda på att merparten av kunderna är tillfredsställda med den information som tillhandahålls av rådgivaren. En anledning till att en relativt liten andel konsumenter upplever en starkare grad av informationsasymmetri, kan bero på att den svenska befintliga lagstiftningen ställer krav på hur värdepappersinstitut ska informera kund (Finansinspektionens föreskrifter, FFFS 2007:16, 12 kap. 1 §; Europaparlamentets och rådets direktiv, 2004/39/EG, artikel 13.3 & artikel 18).

## **5.2 Analys av sambandet mellan finansiell okunskap och asymmetrier**

Nollhypoteserna 1a och 1b samt 3a och 3b kan inte förkastas, vilket innebär att vi inte kan konfirmera om det finns ett samband mellan kundens finansiella kunskapsnivå och upplevd målasymmetri respektive informationsasymmetri. I diskussionen gällande målasymmetri, anger Tan och Lee (2015) opportunistiskt beteende hos rådgivaren som en orsak till dess uppkomst. Vidare finner Oehler och Kohlert (2009) stöd för att rådgivarens incitament att agera opportunistiskt ökar desto lägre finansiell kunskap konsumenten besitter. Oehler och Kohlert (2009) påpekar dock att inte alla rådgivare agerar på detta vis. Att de rådgivare som respondenterna har mött inte agerar opportunistiskt, är en möjlig förklaring till att vi inte fann statistiskt signifikanta samband i testerna av nollhypoteserna 1a eller 1b. Att 8 kap. 1 § Lagen om värdepappersmarknaden (SFS 2007:528) ställer krav på att förmedlare av investeringstjänster måste agera hederligt, rättvist och professionellt kan utgöra ett lagrättsligt hinder för rådgivaren att agera i eget intresse. Det är även möjligt att rådgivaren agerar opportunistiskt, men att konsumenten inte uppfattar det. Oehler och Kohlert (2009) konstaterar att särskilt konsumenter med låg finansiell kunskap tenderar att ha svårt att upptäcka falsk information. Därtill menar Bebczuk (2013) att finansiellt okunniga kunder inte ställer tillräckligt många kritiska frågor, vilket är en metod för att upptäcka eventuellt opportunistiskt beteende hos rådgivaren. Det finns en risk att respondenterna i studien inte uppfattar falsk information eller kan tolka rådgivarens beteende som Oehler och Kohlert (2009) resonerar om. Detta gäller särskilt de finansiellt okunniga kunderna eftersom Oehler och Kohlert (2009) visar att konsumenter med låg finansiell kunskap i större utsträckning litar på den information som de får från sin rådgivare. Detta skulle kunna orsaka att respondenterna har besvarat enkäten utan att ha full kännedom om indikationerna till målasymmetri. På samma vis som för

påståendena gällande målasymmetri, finns det en risk att respondenterna har besvarat påståendena om informationsasymmetri utan att ha full kännedom om huruvida informationen de får från sin rådgivare är tillförlitlig. Detta gäller i synnerhet konsumenter med låg finansiell kunskap eftersom de finansiellt okunniga kunderna har svårare att upptäcka falsk information (Oehler & Kohlert, 2009). Att vi i denna studie inte finner ett statistiskt signifikant samband mellan konsumentens finansiella okunskap och upplevd informationsasymmetri, går emot tidigare forskning (Oehler & Kohlert, 2009). Oehler och Kohlert (2009) finner stöd för att rådgivare ger mer information till kunder med hög kunskap. Därtill menar Tan och Lee (2015) att avsaknad av information skapar informationsasymmetri. Slutligen konstaterar Tan och Lee (2015) att kulturella skillnader ska övervägas då de kan ha effekt på studiens resultat. Att studiens resultat går emot tidigare forskning gällande målasymmetri och informationsasymmetri, kan bero på att denna studie genomförs i Sverige medan den forskning som används som referenslitteratur är genomförd utomlands.

Både nollhypotes 2a och 2b kan förkastas och det finns ett positivt samband mellan konsumentens finansiella okunskap och upplevd riskasymmetri. Det finns utifrån vår kännedom ingen tidigare forskning som uttryckligen undersöker sambandet mellan finansiell okunskap och riskasymmetri. Ett flertal forskare indikerar dock att ett liknande samband skulle existera. Till att börja med menar Hastings et al. (2013) att finansiellt okunniga konsumenter i högre grad mottar inkorrekta investeringsråd och råd av låg kvalitet. Detta kan enligt Oehler och Kohlert (2009) förklaras av att rådgivare samlar in mindre mängder information från finansiellt okunniga kunder och lägger mindre resurser på att ta fram deras riskprofil. Mitchell och Smetters (2013) nämner därtill begränsningar i tid och resurser som anledningar till att många rådgivare misslyckas med att ge välgrundade rekommendationer. Att vi finner ett samband mellan finansiell okunskap och upplevd riskasymmetri kan, utifrån teserna framförda av nämnda forskare (Hastings, Madrian & Skimmyhorn, 2013; Oehler & Kohlert, 2009), förklaras av att de finansiellt okunniga respondenterna i högre grad har mottagit rådgivning av låg kvalitet. Vidare konstaterar Oehler och Kohlert (2009) i likhet med Mitchell och Smetters (2013) att det finns en risk att kunden inte uppmärksammar om rådgivningen är av bristande kvalitet. Att rådgivaren lägger mindre resurser på att utvärdera finansiellt okunniga kunders riskvilja (Oehler & Kohlert, 2009), gör att denna målgrupp i högre grad riskerar att ta på sig riskfyllda produkter utan att förstå innebörden av det (Almenberg & Widmark, 2011). Med stöd av vad flertalet forskare fastslår gällande risk (Almenberg & Widmark, 2011; Hastings, Madrian & Skimmyhorn, 2013; Mitchell & Smetters, 2013; Oehler & Kohlert, 2009) kan det

finnas belägg för att en sämre framtagna riskprofil kan orsaka att de rekommenderade produkterna inte ligger i linje med konsumentens kunskapsnivå och risktolerans, samt att denna risk är större för kunder med låg finansiell kunskap.

### **5.3 Analys av hur MiFID II ämnar att hantera asymmetrier**

I studien har principal-agentproblem identifierats i relationen mellan kund och finansiell rådgivare i form av olika grader av upplevd målasymmetri, riskasymmetri och informationsasymmetri. Enligt Eisenhardt (1989) är ett antagande inom principal-agentteorin att information är en vara med ett pris i form av agentkostnader. Jensen och Meckling (1976) menar vidare att övervakning, som är ett sätt att hantera principal-agentproblem, genererar agentkostnader. Mitchell och Smetters (2013) beskriver dock svårigheten för konsumenten i rollen som principal att bära dessa agentkostnader, eftersom det är svårt för konsumenten att övervaka rådgivaren. Enligt Mitchell och Smetters (2013) genomförs den mest effektiva övervakningen på marknaden för finansiell reglering av en oberoende tredje part. Vid införandet av reglering, som i fallet av MiFID II, delegeras uppgiften att övervaka till en tillsynsmyndighet. Att MiFID II överför en del av agentkostnaderna till en tredje part, kan ses som ett sätt att skydda investeraren. Jensen och Meckling (1976) menar vidare att övervakning är ett kontrakt, vilket är en lösning på principal-agentproblem. Eisenhardt (1989) konstaterar dock att det i praktiken inte existerar fullkomligt optimala kontrakt. Enligt Armour (2016) strävar lagstiftare och beslutsfattare globalt efter att täcka så många oreglerade fält som möjligt. Även MiFID II har i syfte att ta itu med de områden som är oreglerade i europeisk finansiell lagstiftning (Europaparlamentets och rådets direktiv, 2014/65/EU, skäl 4). Utifrån antagandet i principal-agentteorin om avsaknaden av icke-optimala kontrakt, kan det inte förväntas av varken reglering generellt eller MiFID II att de till fullo ska lösa principal-agentproblem mellan kunder och rådgivare. Eisenhardt (1989) menar emellertid att kontrakt kan förebygga principal-agentproblem och skydda principalen. Att MiFID II syftar till att skydda investeraren (Europaparlamentets och rådets direktiv, 2014/65/EU, skäl 4), är direktivets sätt att hantera principal-agentproblem. Mer specifikt hanterar MiFID II de principal-agentproblem identifierade i studien genom provisionsförbudet, lämplighetsbedömningen och det ökade kravet på information. Respondenternas inställning till påståendet fyra, åtta samt tolv, som är mer nära kopplade till MiFID II, visar på ett visst behov av MiFID II.



55.3 procent av respondenterna anger i påstående fyra att de upplever att de inte helt och hållet har blivit informerade om den ersättning som Swedbank mottar för försäljning av finansiella instrument inom rådgivningsverksamheten. Resultatet ligger i linje med vad Finansinspektionen (2015) har uppmärksammat hos flertalet värdepappersinstitut, att kundinformationen om provisioner ofta är bristfällig och stundtals obefintlig. Att utelämna information om provisioner från tredje part strider mot 12 kap. 1 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:16) som specificerar att värdepappersinstitut endast får ta emot ersättning från tredje part om kunden på ett förståeligt sätt informeras om detta.<sup>4</sup> Att 55.3 procent av respondenterna inte svarar att de med säkerhet har mottagit informationen, kan tyda på en viss brist i informationsgivningen från värdepappersinstitutet. MiFID II förändrar hanteringen av provisioner i och med provisionsförbudet (Europaparlamentets och rådets direktiv, 2014/65/EU, artikel 24). Syftet med provisionsförbudet är att skydda konsumenten från intressekonflikter (SOU 2015:2), vilket ligger i linje med Mitchell och Smetters (2013) som anger reglering som ett sätt att hantera intressekonflikter mellan kund och rådgivare. En konsekvens av intressekonflikter är målasymmetri (Tan & Lee, 2015). Eftersom provisionsförbudet ämnar begränsa intressekonflikters konsekvenser, ämnar det även att begränsa målasymmetri. Förutom att tidigare forskning finner belägg för målasymmetri (Tan & Lee, 2015), finner vi stöd för denna asymmetri, vilket redovisas i kapitelavsnitt 4.1. Resultatet från påstående fyra visar på en i synnerhet stor asymmetriproblematik relativt studiens andra påståenden. Provisionsförbudets effekt på målasymmetrin beror på om värdepappersinstitutet slutar motta ersättning som omfattas av provisionsförbudet eller inte. För det senare alternativet gäller ett ökat informationskrav om provisionerna (Europaparlamentets och rådets direktiv, 2014/65/EU, skäl 74). Eftersom institut efter implementeringen av MiFID II kan fortsätta att ta emot provisioner från tredje part så länge de utger sig för att vara beroende och informerar kunden om ersättningen, finns det en risk att provisionsförbudet inte kommer att påverka rådgivarnas beteende och incitament. Av den anledningen ser vi inte provisionsförbudet som en lösning på den identifierade målasymmetrin om institutet utger sig för att vara beroende. Det ökade informationskravet om provisioner har dock potential att förbättra informationsasymmetrin mellan kund och rådgivare. Om värdepappersinstitutet däremot avstår från att ta emot ersättning från tredje part, ser vi en chans att rådgivarnas incitament förändras och att provisionsförbudet reducerar målasymmetrin.

---

<sup>4</sup> Studiens resultat visar i vilken grad respondenterna upplever att de blir informerade, inte i vilken grad informationen faktiskt tillhandahålls. Swedbank informerar samtliga kunder om provisioner i rådgivningsmötet genom allmänna villkor.

53.2 procent av respondenterna svarar i påstående nummer åtta att de inte till fullo förstår riskerna med de produkter som de köper, vilket tyder på ett visst behov av ökad produktinformation. Efter att MiFID II implementeras kommer värdepappersinstitut att vara tvungna att inhämta nödvändig information om kundens erfarenhet och kunskap om den finansiella produkten i fråga (Europaparlamentets och rådets direktiv, 2014/65/EU, artikel 25). Enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (2014/65/EU) artikel 25 ska rådgivaren genom en lämplighetsbedömning försäkra sig om att kunden förstår riskerna med produkten som inhandlas. Syftet med lämplighetsbedömningen är enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (2014/65/EU) artikel 25 att rådgivaren ska rekommendera lämpliga finansiella instrument som är förenliga med kundens risktolerans. Med det syfte som lämplighetsbedömningen har, är det tänkbart att lämplighetsbedömningen kan komma att hantera den riskasymmetri som observeras i studien. Oehler och Kohlert (2009) konstaterar emellertid att det krävs tid och resurser att ta fram en välgrundad riskprofil, resurser som Mitchell och Smetters (2013) konstaterar att många rådgivare saknar. Detta implicerar att det kan krävas en större arbetsinsats av rådgivarna för att fylla lämplighetsbedömningens syfte och ta fram en välgrundad riskprofil. Armour (2016) rekommenderar en avvägning mellan potentiella fördelar och nackdelar vid införandet av en ny reglering. Att 53.2 procent av respondenterna inte helt och hållet förstår riskerna med de produkter som de inhandlar, visar på ett visst behov av MiFID II:s lämplighetsbedömning. På grund av den ökade arbetsbelastningen som lämplighetsbedömningen kan tänkas innebära för rådgivarna, går det dock att diskutera nyttan av regleringen, en diskussion som dock ligger utanför denna studies omfattning.

46.8 procent av respondenterna uttrycker i påstående nummer tolv att de inte helt och hållet har blivit informerade om eventuella intressekonflikter som kan föreligga i relationen med rådgivaren. Enligt 8 kap. 21 § Lagen om värdepappersmarknaden (SFS 2007:528) ska värdepappersinstitut tydligt informera konsumenter om de intressekonflikter som kan komma att påverka konsumenterna negativt, såvida intressekonflikterna inte kan förhindras. Resultatet från påstående tolv kan tyda på att informationen som värdepappersinstitutet tillhandahåller om intressekonflikter inte uttrycks på det tydliga sätt som krävs av 8 kap. 21 § Lagen om värdepappersmarknaden (SFS 2007:528).<sup>5</sup> Värdepappersinstitut har dock endast lagkrav på att

---

<sup>5</sup> Studiens resultat visar i vilken grad respondenterna upplever att de blir informerade, inte hur tydlig den faktiska informationen är. Swedbank informerar samtliga kunder om eventuella intressekonflikter i rådgivningsmötet genom allmänna villkor.

informera om intressekonflikter om kunden påverkas negativt, vilket kan förklara varför 46.8 procent av respondenterna inte helt och hållet upplever att de har blivit informerade om intressekonflikter. Reglerna om tillhandahållandet av information om intressekonflikter i MiFID II överensstämmer till stor del med 8 kap. 21 § Lagen om värdepappersmarknaden (SFS 2007:528), med tillägget att värdepappersinstitut även är skyldiga att förebygga intressekonflikter. Vaněk och Botlík (2013) benämner informationsasymmetri som ett ojämnt förhållande i informationsinnehav, vilket uppstår om rådgivaren har kännedom om eventuella intressekonflikter men konsumenten saknar denna kännedom. Det ökade kravet på att informera om intressekonflikter kan ses som ett sätt att hantera informationsasymmetriproblematiken. Enligt Bebczuk (2013) kan kundens avsaknad av kännedom om intressekonflikter ha en negativ inverkan på rådgivningens kvalitet. För att konsumenter ska få rådgivning av en så god kvalitet som möjligt, är det av vikt att motverka intressekonflikter. Informationskravet i MiFID II har potential att lyfta frågan och uppmärksamma vikten av att informera om intressekonflikter. Oehler och Kohlert (2009) menar emellertid att reglering inte nödvändigtvis fyller sitt syfte om den belastar rättssystemet och inblandade parter med överflödig reglering. Vidare exemplifierar Oehler och Kohlert (2009) att konsumenter stundtals uppfattar finansiella detaljer som överflödiga och kognitivt betungande. MiFID II adresserar informationsasymmetriproblemet genom det ökade kravet på information, men på grund av de implikationer nämnda av Oehler och Kohlert (2009), går det dock att diskutera verkningsgraden av det ökade informationskravet i MiFID II och konsumentens förmåga att hantera en större informationsmängd.

## 6. Slutsats

Studiens syfte var att genomföra en empirisk undersökning av principal-agentteorin, utveckla befintlig forskning om konsumenters finansiella okunskap samt undersöka hur MiFID II avser att hantera asymmetriproblem. I besvarandet av studiens första frågeställning har vi bidragit till befintlig forskning genom att ur ett svenskt perspektiv identifiera och beskriva de asymmetrier som konsumenter kan uppleva i relationen med sin rådgivare. Resultatet för frågeställning ett, att konsumenter till olika grader upplever målasymmetri, riskasymmetri och informationsasymmetri i relationen med sin rådgivare, ligger i linje med tidigare forskning (Tan & Lee, 2015). Studiens resultat visar emellertid att endast en relativt liten andel konsumenter upplever asymmetrier i starkare grad. Vidare visar resultatet att konsumenterna inte upplever någon nämnvärd skillnad mellan de tre asymmetrierna. Genom att besvara studiens andra frågeställning har vi bidragit med en unik analys av sambandet mellan finansiell okunskap och konsumentens upplevelse av de tre asymmetrierna. Vi har funnit stöd för ett positivt samband mellan finansiell okunskap och upplevd riskasymmetri. Samband mellan finansiell okunskap och målasymmetri respektive informationsasymmetri går dock utifrån studiens resultat inte att bekräfta. Det finns ett flertal möjliga förklaringar till att vi i denna studie inte kan styrka sambandet mellan finansiell okunskap och samtliga tre asymmetrier, till skillnad från vad tidigare forskning finner belägg för (Hastings, Madrian & Skimmyhorn, 2013; Mitchell & Smetters, 2013; Oehler & Kohlert, 2009). Att resultatet skiljer sig från tidigare forskning, tror vi beror på undersökningens storlek samt att studien har genomförts i en annan kulturell kontext än tidigare studier, vilket enligt Tan och Lee (2015) kan påverka forskningsresultatet. Genom att besvara studiens tredje frågeställning har vi bidragit till det understuderade forskningsområdet om hur MiFID II avser att hantera asymmetrier mellan kunder och rådgivare. Resultatet för frågeställning tre visar att MiFID II genom provisionsförbudet ämnar hantera målasymmetriproblemet, men att provisionsförbudet riskerar att inte fylla sitt syfte eftersom det lämnar utrymme för värdepappersinstitut att fortsätta motta provisioner från tredje part som beroende institut. MiFID II avser att hantera riskasymmetriproblemet genom lämplighetsbedömningen, vilken har potential att reducera kundens upplevelse av riskasymmetri men på bekostnad av en högre arbetsbelastning för rådgivaren. Slutligen ämnar MiFID II att reducera informationsasymmetrin genom det ökade kravet på information. Att MiFID II:s ökade informationskrav om intressekonflikter inte markant skiljer sig från befintlig lagstiftning samt att konsumenter är negativt inställda till

överflödig information (Oehler & Kohlert, 2009), anser vi kan utgöra hinder för att MiFID II ska reducera informationsasymmetrin i hög grad.

På grund av studiens snäva tidsram och resurser, har avgränsningar och begränsningar varit tvungna att göras. Att resultatet baseras på ett icke-sannolikhetsurval och ett lägre antal respondenter, implicerar att resultatet bör tolkas med viss försiktighet. De avgränsningar som har gjorts, utgör dock möjligheter för vidare forskning som i större skala undersöker hur konsumenter upplever asymmetrier i relationen med sin rådgivare. Eftersom vi har funnit stöd för ett samband mellan finansiell okunskap och riskasymmetri, bör studien replikeras för att konfirmera resultatet. Det är även av intresse att undersöka sambandet mellan finansiell okunskap och riskasymmetri efter det att MiFID II har implementerats för att analysera om direktivet har skilda effekter för konsumenter med olika finansiella kunskapsnivåer. Enligt Oehler och Kohlert (2009) befinner sig de finansiellt okunniga konsumenterna i den svagaste positionen och löper störst risk att bli utnyttjade av sin rådgivare, vilket kan tyda på att de har störst behov av investerarskydd. Baserat på de resultat vi har funnit i studien, är ytterligare ett förslag för vidare forskning att replikera undersökningen av MiFID II:s hantering av asymmetriproblem efter det att direktivet har trätt i kraft. En sådan replikering av studien skulle möjliggöra en analys av direktivets faktiska effekter och inte endast hur direktivet ämnar hantera asymmetriproblem. Att de nådda slutsatserna i denna studie behöver konfirmeras innan resultaten är fullt tillförlitliga, ser vi inte som problematiskt då studien behandlar ett omdiskuterat och aktuellt ämne med många fler dimensioner att utforska.

## 7. Referenser

Almenberg, J., & Widmark, O. (2011). Numeracy, financial literacy and participation in asset markets.

Armour, J. (2016). *Principles of financial regulation* (First ed.).

Bebczuk, R. N. (2003). *Asymmetric information in financial markets: introduction and applications*. Cambridge University Press.

Bryman, A., Bell, E., & Nilsson, B. (2005). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Liber ekonomi.

Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of management review*, 14(1), 57–74.

Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG. *Om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG*. Bryssel: Europaparlamentet. Hämtad 2017-04-18 från: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/SV/TXT/PDF/?uri=CELEX:02004L0039-20060428&from=EN>

Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU. *Om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU. Text av betydelse för EES*. Bryssel: Europaparlamentet. Hämtad 2017-04-18 från: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/SV/TXT/?uri=celex:32014L0065>

FFFS 2007:16. *Föreskrifter om värdepappersrörelse*. Stockholm: Finansinspektionen.

Financial Industry Regulatory Authority. (2012). *2012 National financial capability study state by state survey*. Hämtad 2017-05-06 från: [http://www.usfinancialcapability.org/downloads/NFCS\\_2012\\_State\\_by\\_State\\_Qre.pdf](http://www.usfinancialcapability.org/downloads/NFCS_2012_State_by_State_Qre.pdf)

Financial Industry Regulatory Authority. (2015). *2015 National financial capability study state by state survey*. Hämtad 2017-05-06 från: [http://www.usfinancialcapability.org/downloads/NFCS\\_2015\\_State\\_by\\_State\\_Qre.pdf](http://www.usfinancialcapability.org/downloads/NFCS_2015_State_by_State_Qre.pdf)

Financial Industry Regulatory Authority. (2009). *National financial capability 2009 national state-by-state survey questionnaire*. Hämtad 2017-05-06 från: [http://www.usfinancialcapability.org/downloads/NFCS\\_2009\\_State\\_by\\_State\\_Qre.pdf](http://www.usfinancialcapability.org/downloads/NFCS_2009_State_by_State_Qre.pdf)

Finansinspektionen. (2009). *Konsumentskyddet på finansmarknaden*. Stockholm. Hämtad 2017-04-11 från: [http://www.fi.se/contentassets/a07407091e5e4c06927138f0a72c8ca2/rapport\\_2009\\_10.pdf](http://www.fi.se/contentassets/a07407091e5e4c06927138f0a72c8ca2/rapport_2009_10.pdf)

Finansinspektionen. (2015). *Konsumentskyddet på finansmarknaden*. Stockholm. Hämtad 2017-02-24 från: [http://www.riskochforsakring.se/Documents/Forsakring/konsumenttrapp\\_2015.pdf](http://www.riskochforsakring.se/Documents/Forsakring/konsumenttrapp_2015.pdf)

- Golec, J. H. (1992). Empirical tests of a principal-agent model of the investor-investment advisor relationship. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27(01), 81-95.
- Hastings, J. S., Madrian, B. C., & Skimmyhorn, W. L. (2013). Financial literacy, financial education, and economic outcomes. *Annu. Rev. Econ.*, 5(1), 347-373.
- Iannicola, D., & Parker, R. (2010). Barriers to financial advice for non-affluent consumers. *Sponsored by*.
- IBM SPSS. (2017). *Help guide. Case studies. Statistics Base. Ordinal Regression*. Hämtad 2017-05-05 från:  
[https://www.ibm.com/support/knowledgecenter/SSLVMB\\_22.0.0/com.ibm.spss.statistics.cs/spss/tutorials/plum\\_table.htm](https://www.ibm.com/support/knowledgecenter/SSLVMB_22.0.0/com.ibm.spss.statistics.cs/spss/tutorials/plum_table.htm)
- Jamieson, S. (2004). Likert scales: how to (ab) use them. *Medical education*, 38(12), 1217-1218.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Menard, S. (2010). *Logistic regression from introductory to advanced concepts and applications*. Thousand Oaks, Calif.; London: SAGE.
- Mitchell, O. S., & Lusardi, A. (2011). *Financial literacy: Implications for retirement security and the financial marketplace*. Oxford University Press.
- Mitchell, O. S., & Smetters, K. (Eds.). (2013). *The market for retirement financial advice*. OUP Oxford.
- Oehler, A., & Kohlert, D. (2009). Financial Advice Giving and Taking—Where are the Market's Self-healing Powers and a Functioning Legal Framework When We Need Them?. *Journal of Consumer Policy*, 32(2), 91-116.
- Ottaviani, M. (2000). The economics of advice. *University College London, mimeo*.
- Ryan, B., Scapens, R. W. & Theobald, M. 2002. *Research method and methodology in finance and accounting*, London, Thomson.
- SFS 2003:862. *Lag om finansiell rådgivning till konsumenter*. Stockholm: Finansdepartementet.
- SFS 2007:528. *Lag om värdepappersmarknaden*. Stockholm: Finansdepartementet.
- Siegel, S. & Castellan, N.J. (1988). *Nonparametric statistics for the behavioral sciences*. (2. ed.) New York: McGraw-Hill.
- SOU 2015:2. *Värdepappersmarknaden MiFID II och MiFIR*. Stockholm: Fritzes Offentliga Publikationer.
- Svensson, A-P (2004) *Råd till rådgivare*. Stockholm: Svenska fondhandlareföreningen.

Swedbank. (2017). *Kapitalförvaltning*. Swedbank Robur. Hämtad 2017-04-24 från: <https://www.swedbank.se/om-swedbank/fakta-om-swedbank/organisation/kapitalforvaltning/>

Swedbank. (2016). *Årsredovisning*. Stockholm: Swedbank. Hämtad 2017-05-06 från: [https://www.swedbank.se/idc/groups/public/@i/@sbg/@gs/@ir/documents/financial/cid\\_2256540.pdf](https://www.swedbank.se/idc/groups/public/@i/@sbg/@gs/@ir/documents/financial/cid_2256540.pdf)

SwedSec. (2017) *Om SwedSec*. Hämtad 2017-02-24 från: <http://www.swedsec.se/om-swedsec/om-oss/swedsec-licens/>

Tan, J. C. K., & Lee, R. (2015). An agency theory scale for financial services. *Journal of Services Marketing*, 29(5), 393-405.

Vaněk, J., & Botlík, J. (2013). Can Education Help to Reduce Information Asymmetry?. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 106, 591–597.



## Appendix A. Introduktionsbrev till rådgivare

Hej,

Vi heter Natalie Sjölander och Mikael Grip och läser finansiell ekonomi på Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet. Vi arbetar även i personalpoolen på Swedbank i Västra Götalandsregionen.

I vår kandidatuppsats undersöker vi kundens finansiella kunskap och relationen mellan finansiell rådgivare och kund. Vi skulle uppskatta om ni vill hjälpa oss att dela ut följande enkät till de kunder som har tagit rådgivning inom sparande. Undersökningen är inte en utvärdering av just ditt individuella arbete, utan är utformad på ett sådant sätt att den ger en generell bild av kundernas uppfattning av ett möte med en rådgivare.

Undersökningen är anonym, vilket är varför vi ber kunden att lägga enkäten i det medföljande kuvertet och ge det förseglade kuvertet till dig. Vi kommer att återkomma till kontoret för att hämta upp de besvarade enkäterna. Vi skulle även vilja be er att notera vilka kunder som väljer att inte delta i undersökningen utefter deras ålder och kön.

Vänligen markera med ett streck varje kund som inte deltar i undersökningen.

	Under 30 år	31–40 år	41–50 år	51–60 år	över 61 år
Kvinna					
Man					

Vid frågor om undersökningen eller för att ta del av resultatet, tveka inte att kontakta någon av oss.

Natalie Sjölander

[xxx@swedbank.se](mailto:xxx@swedbank.se)

070-xxx xx xx

Mikael Grip

[xxx@swedbank.se](mailto:xxx@swedbank.se)

070-xxx xx xx

## Appendix B. Introduktionsbrev till respondenter

Hej,

Vi heter Natalie Sjölander och Mikael Grip och läser finansiell ekonomi på Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet samtidigt som vi arbetar på Swedbank i Västra Götalandsregionen. Vi skriver vår kandidatuppsats om relationen mellan finansiell rådgivare och kund.

Vi skulle uppskatta om ni ville delta i en enkätundersökning. Undersökningen är anonym och frivillig. Vänligen lägg enkäten i det medföljande kuvertet och ge det förseglade kuvertet till er rådgivare.

Vid frågor om undersökningen eller för att ta del av resultatet, tveka inte att kontakta någon av oss.

Natalie Sjölander  
[xxx@swedbank.se](mailto:xxx@swedbank.se)  
070-xxx xx xx

Mikael Grip  
[xxx@swedbank.se](mailto:xxx@swedbank.se)  
070-xxx xx xx

## Appendix C. Enkät

Vänligen besvara nedanstående frågor och påståenden genom att ringa in ett svarsalternativ.

### *Ålder*

Under 30 år                      31–40 år                      41–50 år                      51–60 år                      över 61 år

### *Kön*

Man                      Kvinna                      Vill ej ange

### *Antal år som kund hos Swedbank efter fyllda 18 år*

Under 5 år                      6–10 år                      11–15 år                      16–20 år                      över 21 år

*Anta att du har 100 kr på ett sparkonto och att räntan är 2 % per år. Efter 5 år, hur mycket pengar har du på kontot?*

Mer än 102 kr                      Exakt 102 kr                      Mindre än 102 kr                      Vet ej

*Anta att den årliga räntan på ditt bankkonto är 1 % och att inflationen är 2 % per år. Efter 1 år, hur mycket skulle du kunna köpa med pengarna på kontot?*

Mer än idag                      Oförändrat                      Mindre än idag                      Vet ej

*En aktie ger oftast en tryggare avkastning än en fond. Sant eller falskt?*

Sant                      Falskt                      Vet ej

*Ett bolån med löptid på 30 år kräver vanligtvis högre månadsavbetalningar än ett bolån med löptid på 50 år, men den totala räntan som du betalar för lånet blir mindre. Sant eller falskt?*

Sant                      Falskt                      Vet ej

*Om räntan stiger, vad händer med priset på obligationer?*

Det stiger                      Det sjunker                      Det finns ingen koppling                      Vet ej

- 1 = Håller inte alls med  
 2 = Håller delvis inte med  
 3 = Neutral  
 4 = Håller delvis med  
 5 = Håller helt och hållet med

*Min rådgivare agerar på ett sätt som överensstämmer med mina intressen*

1                      2                      3                      4                      5

*Jag upplever ingen press från min rådgivare att köpa vissa produkter*

1                      2                      3                      4                      5

*Min rådgivare bryr sig mer om mina mål än om sina personliga mål, intressen och karriärutveckling*

1                      2                      3                      4                      5

*Min rådgivare informerar om den ersättning Swedbank får för att sälja produkter till mig*

1                      2                      3                      4                      5

*Min rådgivare rekommenderar produkter som jag tycker är i linje med min kunskapsnivå*

1                      2                      3                      4                      5

*Min rådgivare har samma syn på risk som jag har*

1                      2                      3                      4                      5

*Min rådgivare tar hänsyn till vilken risk jag vill ta*

1                      2                      3                      4                      5

*Min rådgivare ser till att jag förstår riskerna med de produkter som jag köper*

1                      2                      3                      4                      5

*Min rådgivare är öppen med information om hur produkter fungerar*

1                      2                      3                      4                      5

*Min rådgivare är öppen med information om vad jag betalar för*

1                      2                      3                      4                      5

*Jag litar på den information min rådgivare ger mig*

1                      2                      3                      4                      5

*Min rådgivare informerar om eventuella intressekonflikter som kan förekomma i rådgivningsmötet*

1                      2                      3                      4                      5

## Appendix D. Resultat av finansiellt kunskapstest

